

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Bakalářská práce

Emise státních dluhopisů fyzickým osobám

Patrik Šebek

© 2015 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra obchodu a financí
Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Patrik Šebek

Podnikání a administrativa

Název práce

Emise státních dluhopisů pro fyzické osoby

Název anglicky

Emission of Government Bonds for Physical Persons

Cíle práce

Cílem práce je nastudovat a vysvětlit problematiku cenných papírů. Pozornost bude věnována především dluhopisům se zaměřením na dluhopisy státní. Dílčím cílem je seznámit se s právní úpravou dluhopisů dle zákona. V praktické části bude hlavním cílem zhodnocení posledních tří emisí státních dluhopisů se zaměřením na jejich objemy a pokrytím schodku státního rozpočtu.

Metodika

Literární rešerše bude zpracována metodou komparace poznatků z odborné literatury a ostatních zdrojů. V praktické části budou podle zvolených parametrů porovnány zvolené dluhopisové tituly ze tří emisí dluhopisů pro fyzické osoby.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

Doporučené zdroje informací

JÍLEK, Josef. Finanční trhy a investování. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, Oldřich. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Vyd. 1. Praha: Computer Press, c2001, xiii, 257 s. ISBN 80-722-6571-7.

SEKERKA, Bohuslav. Cenné papíry a kapitálový trh. 1.vyd. Praha: Profess, 1996, 179 s. ISBN 80-852-3541-2.

VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Předběžný termín obhajoby

2015/06 (červen)

Vedoucí práce

Ing. Daniela Pfeiferová

Elektronicky schváleno dne 29. 9. 2014

Ing. Helena Čermáková, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 11. 11. 2014

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 11. 03. 2015

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Emise státních dluhopisů fyzickým osobám" jsem vypracoval 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 autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 12. března 2015 _____

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucí bakalářské práce Ing. Pfeiferové za odborný dohled a cenné rady při zpracování této bakalářské práce.

Emise státních dluhopisů fyzickým osobám

Emission of Government Bonds for Physical Persons

Souhrn

Bakalářská práce „Emise státních dluhopisů fyzickým osobám“ je zaměřena na zhodnocení tří emisí spořicíh státních dluhopisů fyzickým osobám. Jedná se o Vánoční emisi 2012, Jarní emisi 2013 a Vánoční emisi 2013. Vybrané emise byly zhodnoceny z více kritérií. Jednalo se o porovnání objemů jednotlivých emisí, výnosnosti a pokrytí schodku státního rozpočtu.

V první části bakalářské práce je pozornost věnována členění dluhopisů a jejich podrobné charakteristice. Dále je zde pojednáváno o právní úpravě státních dluhopisů.

Ve druhé části už je provedeno konkrétní zhodnocení jednotlivých emisí a jednotlivých typů spořicíh dluhopisů a jejich následné vyhodnocení podle uvedených kritérií.

Summary

Bachelor thesis „Emission of Government Bonds for Physical Persons“ is focused on evaluation of three emissions of government bonds for physical persons. It is about Christmas emission 2012, Spring emission 2013 and Christmas emission 2013. Selected emissions were evaluated on multiple criteria. It was a comparison of the volumes and rates of profits these individual emissions. Coverage of the state budget were also mentioned.

First part of bachelor thesis is focused on indentation and detailed characteristics of national bonds. Law rules of national bonds are mentioned too.

In the second part is performed particular evaluation of particular emissions and particular emissions of government bonds and their subsequent evaluation by listed criteria.

Klíčová slova: Dluhopisy, Cenné papíry, Fyzická osoba, Investice, Státní rozpočet, Riziko, Výnos

Keywords: Bonds, Securities, Physical person, Investment, State budget, Risk, Earnings

Obsah

1	Úvod	5
2	Cíl a metodika práce.....	6
2.1	Cíl práce	6
2.2	Metodika práce	6
3	Teoretická východiska.....	8
3.1	Pojem cenného papíru	8
3.2	Základní charakteristika jednotlivých druhů cenných papírů	9
3.3	Klasifikace cenných papírů	12
3.3.1	Forma cenného papíru	12
3.3.2	Zosobnění majetkového či jiného práva.....	12
3.3.3	Charakter důchodu	12
3.3.4	Emise.....	13
3.3.5	Zastupitelnost a veřejná obchodovatelnost.....	13
3.4	Dluhopisy	13
3.4.1	Rozdělení dluhopisů z hlediska emitentů.....	14
3.4.2	Emise dluhopisů	15
3.4.3	Druhy dluhopisů podle bonity emitenta	15
3.4.4	Druhy dluhopisů podle peněžních toků.....	16
3.4.5	Výnos dluhopisu.....	21
3.4.6	Prospekt dluhopisu	22
3.5	Trh cenných papírů a jeho struktura.....	25
3.5.1	Rozdělení trhu cenných papírů podle obchodovaných instrumentů	25
3.5.2	Rozdělení trhu cenných papírů na primární a sekundární.....	26
3.5.3	Rozdělení trhu cenných papírů z hlediska faktoru času	27
3.5.4	Rozdělení trhu cenných papírů z hlediska teritoriálního umístění	27
3.6	Právní úprava státních dluhopisů	28
3.6.1	Zákony související s vydáváním státních dluhopisů	28
3.6.2	Zákony související s vymezením okruhu osob, které si mohou pořídit a vlastnit spořicí státní dluhopisy.....	30
4	Praktická část.....	33

4.1	Obecné informace o nabízených státních dluhopisech	33
4.2	Nabízené druhy spořicíh státních dluhopisů.....	33
4.2.1	Diskontovaný spořicí státní dluhopis	33
4.2.2	Prémiový spořicí státní dluhopis	34
4.2.3	Kuponový spořicí státní dluhopis.....	34
4.2.4	Reinvestiční spořicí státní dluhopis.....	34
4.2.5	Variabilní spořicí státní dluhopis	35
4.2.6	Proti-inflační spořicí státní dluhopis	35
4.3	Jednotlivé emise státních dluhopisů FO	36
4.3.1	Vánoční emise 12. prosince 2012	36
4.3.2	Jarní emise 12. června 2013	37
4.3.3	Vánoční emise 12. prosince 2013	38
4.4	Zhodnocení 3 emisí dluhopisů podle objemu	40
4.5	Zhodnocení jednotlivých typů spořicíh státních dluhopisů podle výnosu	41
4.5.1	Diskontovaný spořicí státní dluhopis	41
4.5.2	Prémiový spořicí státní dluhopis	41
4.5.3	Reinvestiční spořicí státní dluhopis.....	42
4.5.4	Kuponový spořicí státní dluhopis.....	44
4.5.5	Proti-inflační spořicí státní dluhopis	45
4.6	Zhodnocení 3 emisí dluhopisů podle výnosnosti	47
4.7	Pokrytí schodku státního rozpočtu z porovnávaných emisí	48
5	Závěr.....	51
6	Seznam použitých zdrojů	53

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Informace v prospektu pro potenciální investory	23
Tabulka 2 - Tržní kapitalizace nejdůležitějších světových dluhopisových trhů	25
Tabulka 3 - Zhodnocení objemů emisí.....	40
Tabulka 4 - Průměrná roční úroková míra (v%)	47
Tabulka 5 - Pokrytí schodků SR z emitovaných SSD.....	49

Seznam grafů

Graf 1 - Vánoční emise 12. prosince 2012.....	37
Graf 2 - Jarní emise 12. června 2013	38
Graf 3 - Vánoční emise 12. prosince 2013.....	39
Graf 4 - Zhodnocení výnosnosti státních spořicíh dluhopisů	48

1 Úvod

Investování se netýká jen pouhých investorů, touto otázkou se zabývají i domácnosti a samotní občané. Každý chce své úspory investovat co nejvýhodněji, aby si získal určité finanční rezervy na pozdější dobu. Dnes je na trhu neskutečně velké množství možností, jak investovat. Důležité je stanovit si předem priority, které budou mít v závěru rozhodovací funkci.

Každý člověk má jiné investiční preference. Je jasné, že rizikovější investice přináší vyšší výnosy. Někdo ale nerad riskuje, a proto dává přednost méně rizikovému investování, které mu přinese sice nižší zisk, ale zato má větší jistotu v návratnosti investice. Důležité kritérium při rozhodování je také to, na jak dlouhou dobu se jedinec rozhodne své peníze do investic uložit, délka investování není vždycky stejná, někdo preferuje rychlejší navrácení finanční investice zpět v hotovost.

V současnosti panuje doba, kdy přetrvává nejistota na finančních trzích. Investice do českých státních dluhopisů představují vhodný a spolehlivý způsob, jak ochránit své peníze před nepříznivými dopady ekonomické krize a zároveň je zúročit. Tento typ investic se u nás řadí mezi nejméně rizikové a investoři potřebují mít při svém vkladu pocit jistoty, který jim toto investování přináší, jelikož je zde výnos garantován.

Do spořicíh státních dluhopisů lze investovat poměrně snadno bez zbytečných administrativních a dalších poplatků, a proto tuto možnost využívá velké množství občanů České republiky. Prostřednictvím tohoto investování se neziskové organizace i samotní občané také podílejí na financování státního dluhu a podporují tím veřejné finance.

2 Cíl a metodika práce

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem této bakalářské práce je zhodnocení výnosnosti jednotlivých typů spořicíh státních dluhopisů.

Dílčí úkoly jsou stanoveny následovně:

- Klasifikace cenných papírů
- Bližší seznámení s jednotlivými typy dluhopisů
- Seznámení se s právní úpravou dluhopisu dle zákona
- Porovnání jednotlivých emisí státních dluhopisů pro fyzické osoby

Předmětem zkoumání v praktické části se stanou poslední tři emise státních dluhopisů pro fyzické osoby v České republice. V poslední fázi bude vytvořeno zhodnocení těchto tří emisí podle jejich celkových objemů, výnosnosti jednotlivých typů dluhopisů a pokrytí schodku státního rozpočtu.

2.2 Metodika práce

Prvním krokem celé bakalářské práce bylo obecné seznámení s cennými papíry, jejich klasifikace, obchodovatelnost, ale především seznámení s jednotlivými typy dluhopisů a jejich specifiky. Po důkladném nastudování dané problematiky byla teoretická část zpracována metodou komparace a kompilace poznatků z odborné literatury a ostatních zdrojů. V této části byly použity především knižní zdroje, které byly doplněny a obohaceny aktuálními internetovými zdroji. V závěru teoretické části je zpracována aktuální právní úprava dluhopisů v České republice.

Těžištěm celé práce bylo zhodnocení posledních tří emisí dluhopisů pro fyzické osoby v České republice. Praktická část bakalářské práce byla zpracována především pomocí metody analýza a metody syntéza. Tato analýza byla provedena v praktické části celé bakalářské práce. Celá řada informací pramenila i z osobních zkušeností autora, které byly získány z předešlého studia na střední i vysoké škole. Jelikož si problematika státních dluhopisů vyžaduje neustálou

aktualizaci dat, jako nejvhodnější se pro toto zpracování jeví ověřené internetové zdroje, ze kterých byla data získána.

Jednotlivé emise byly zhodnoceny podle objemu, pomocí metody komparace. Následně byly tyto emise analyzovány z hlediska výnosnosti, kde byl, za účelem výběru nejvhodnější investice peněz, vytvořen fiktivní investor. Pro možnost srovnatelného porovnání výnosnosti se použila průměrná roční úroková míra.

Po celkovém zhodnocení zmíněných emisí státních dluhopisů byla provedena syntéza shrnující popisované emise. Tato syntéza sloužila jako nástroj k zamyšlení, v rámci jaké emise bylo nejlepší investovat. V závěru praktické části byla vytvořena tabulka, která porovnává jednotlivé emise Spořicíh státních dluhopisů z hlediska jejich vlivu na pokrytí schodku státního rozpočtu v daných letech.

3 Teoretická východiska

3.1 Pojem cenného papíru

Cenný papír je charakterizován jako záznam, se kterým zákon spojuje určitá majetková, případně jiná práva oprávněné osoby, který skrývá náležitosti stanovené zákonem. Cenný papír představuje pohledávku vlastníka vůči tomu, kdo cenný papír emitoval.

Cenné papíry se vyskytují ve dvou podobách. Jednou z nich je podoba listinná a druhá se nazývá zaknihovaná, jiným slovem dematerializovaná, ovšem nový občanský zákoník tuto definici už nepoužívá.

Mezi nejčastěji používané cenné papíry se řadí:

- akcie, zatímní listy, podílové listy
- dluhopisy
- investiční kupóny
- kupóny
- směnky, šeky, cestovní šeky
- náložní listy včetně konosamentů, skladištní listy
- jiné listiny, které byly za cenné papíry prohlášeny zvláštními zákony.

(Sekerka, 1996)

Tyto druhy cenných papírů byly dříve uvedeny přímo v zákoně, konkrétně v zákoně č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů. Tento zákon byl k prvnímu lednu 2014 zrušen zákonem č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník.

Cenný papír může být vydán pouze tehdy, kdy splňuje všechny potřebné náležitosti, a když se stane majetkem prvního nabyvatele zákonem stanoveným způsobem.

Osoba, která cenný papír vydává, se nazývá emitent. Podle povahy emitenta se poté cenné papíry řadí mezi státní (např. státní dluhopisy), veřejně právní (komunální obligace) a soukromé (směnky, dluhopisy, akcie aj.)

Investor se může orientovat pomocí prospektu. Tento prospekt slouží především k podání informací potenciálním investorům o důležitých skutečnostech, které se týkají činnosti emitenta a emise cenného papíru. Neméně důležitá činnost prospektu cenného papíru je i ochrana investora před nepřiměřeným rizikem.

Prospekt musí obsahovat údaje o emitentovi, jeho finanční situaci, předmětu podnikání emitenta a v neposlední řadě o cenném papíru. Při emisi státních dluhopisů se prospekt však nevyhotovuje.

Obchodovatelné cenné papíry mají několik společných rysů, mezi které patří volná převoditelnost, mobilizovatelnost majetku, pod kterou se zjednodušeně řečeno skrývá investice a dále likvidita, což znamená možnost přeměny cenných papírů v peněžní prostředky.

(Sekerka, 1996)

3.2 Základní charakteristika jednotlivých druhů cenných papírů

V České republice se emitují dlouhodobé cenné papíry následujících vlastností:

1. Akcie

„Ve smyslu zákona se jedná o cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, zisku a likvidačním zůstatku při jejím zániku. Je-li společností vydáno více druhů akcií, nemusí mít všechny stejnou nominální hodnotu, přičemž jejich jednotlivé emise mohou být jak v zaknihované, tak i listinné podobě a mohou s sebou nést i různá práva. Stanovy mohou povolit, že zaměstnanci mohou nabývat akcie společnosti za zvýhodněných podmínek. Co se týká akcií téhož druhu, práva s nimi spojená musí být vždy stejná. Součet jmenovitých hodnot všech vydaných akcií musí odpovídat výši základního kapitálu akciové společnosti, za jejíž závazky akcionář neručí. Převodem akcie se převádějí všechna práva s nimi spojená, přičemž samostatně lze převádět pouze právo na vyplacení dividendy, dále přednostní právo na upisování akcií nebo vyměnitelných a prioritních dluhopisů a právo na vyplacení podílu na likvidačním zůstatku spojené s akcií, přičemž převod samostatně převoditelného práva musí být na listinné akcii nebo v evidenci Centrálního depozitáře cenných papírů, a.s. vyznačen.“ (Rejnuš, 2003)

V České republice je nyní povoleno emitovat dva druhy akcií. Jedná se o akcie kmenové a akcie prioritní. Oba druhy jsou níže popsány.

- Kmenové akcie – tyto akcie lze popsat jako standardní akcie akciové společnosti. Jedná se o nejrozšířenější a nejobchodovanější typ akcií na veřejném kapitálovém trhu.
- Prioritní akcie – „Existence prioritních akcií musí korespondovat se stanovami akciové společnosti, přičemž souhrn jejich jmenovitých hodnot nesmí překročit polovinu jejího základního kapitálu. Jedná se o akcie, s nimiž může být spojeno přednostní právo týkající se dividend nebo podílu na likvidačním zůstatku společnosti. Zároveň na druhé straně, pokud tak opět určí stanovy, nemusí být s těmito akciemi spojeno právo hlasování na valné hromadě, pokud se nejedná o případy, kdy hlasování vyžaduje zákon.“ (Rejnuš, 2003)

2. Zatímní listy

Zatímní listy lze charakterizovat jako cenné papíry, jejichž podmínky jsou upraveny v zákoně. Zákon umožňuje, aby upisovatel, který dosud nesplatil celý emisní kurz upsaných akcií před zápisem společnosti do obchodního rejstříku, obdržel po jejím zápisu od společnosti bez zbytečného odkládání zatímní list, který nahrazuje všechny jím upsané, ale dosud ještě nesplacené akcie jednoho druhu. „Zatímní list je ze zákona listinným cenným papírem na řad, se kterým jsou spojena práva vyplývající z akcií, které nahrazuje, a povinnost splatit jejich emisní kurz. Je sice převoditelný rubopisem, ale pokud před jeho převodem ještě nedošlo k úplnému splacení emisního kurzu upsaných akcií, ručí nadále za splacení zbývajících částky jeho původní majitel. Pokud zatímní list nahrazuje akcie na jméno, jejichž převoditelnost je stanovami akciové společnosti omezena, je stejným způsobem omezena i převoditelnost zatímního listu“ (Rejnuš, 2003)

3. Podílové listy

Podílové listy jsou definovány jako cenné papíry, se kterými je spojený podíl podílníka na majetku v podílovém fondu a právo na vyplacení podílu na zisku z hospodaření s majetkem v podílovém fondu, a pokud tak stanoví statut podílového fondu a v rozsahu

a za podmínek stanovených tímto statutem. „Podílové listy stejného podílového fondu a stejné hodnoty zakládají stejná práva všech podílníků. Dále je částečně upravuje i zákon.“ (Rejnuš, 2003)

Z určitého úhlu pohledu zákon pokládá podílové listy za cenné papíry, ale díky jejich neobchodovatelnosti na organizovaných trzích nejsou považovány za investiční cenné papíry, ale řadí se jen mezi investiční instrumenty.

4. Dluhopisy

Vzhledem k zadání práce je tomuto druhu cenných papírů níže věnovaná samostatná kapitola pro lepší orientaci a podrobnější popis.

5. Listinné kupony

Listinné kupony se zpravidla vydávají v kuponovém archu, jehož součástí může být talon, ze kterého plyne právo na vydání úplně nového kuponového archu. Je důležité si uvědomit, že talon ale cenným papírem není. Listinné kupony je možné vydávat pro uplatnění práva na výnos, a to nejen z akcie, ale i ze zatímního listu, dluhopisu nebo listu podílového. Tento druh cenných papírů lze vydávat výhradně na doručitele. Kupony se vyskytují jak v listinné, tak zaknihované podobě. (Rejnuš, 2003)

6. Opční listy

Opční listy může vydávat pouze akciová společnost, a to pro uplatnění přednostního práva na jí nově emitované akcie či vyměnitelné nebo prioritní dluhopisy. „Opční listy lze vydávat pouze jako cenné papíry na doručitele, může se však jednat o cenné papíry listinné, tak i zaknihované. Jejich podoba je pro investory důležitá z hlediska budoucího uplatnění jejich práva, a to zda je mají po splnění stanovených podmínek ve stanoveném termínu uplatnit přímo u akciové společnosti (listinná forma), nebo u Centrálního depozitáře cenných papírů (zaknihovaná forma). (Rejnuš, 2003)

3.3 Klasifikace cenných papírů

3.3.1 Forma cenného papíru

Formy cenných papírů vyjadřují hledisko převoditelnosti. Existují tři druhy forem:

- 1) na doručitele, lze se setkat i s pojmem na majitele
- 2) na řad
- 3) na jméno

Při první formě se za vlastníka považuje ta osoba, jež cenný papír doručí. Tato forma nabízí nejvyšší stupeň převoditelnosti. Tuto formu mají například akcie, dluhopisy nebo podílové listy, není zde uváděno jméno ani název těch, kteří je vlastní.

Rozdílná je forma na řad, která se liší tím, že vyznačuje oprávněnou osobu jménem, případně názvem s doložkou na řad. Převod práva se uskutečňuje písemným prohlášením, které se nazývá rubopis.

Poslední forma uvádí na cenném papíru jméno nebo název oprávněné osoby – vlastníka. Sem se řadí veškeré zaknihované cenné papíry, u kterých se převod uskuteční přeregistrací v Centrálním depozitáři cenných papírů a dále také zatímní listy. (Sekerka, 1996)

3.3.2 Zosobnění majetkového či jiného práva

Toto hledisko vyjadřuje názor investora a cenné papíry vyjadřuje následovně:

- dlužnické peněžní závazky (dluhopisy, směnky, šeky, vkladní knížky a jiné)
- dispoziční práva (nákladové a skladní listy)
- majetková práva členská nebo podílnická (zatímní listy, podílové listy a akcie)
- práva věcného obsahu poskytující zajištění pohledávky (hypotéční zástavní listy a pozemkové dlužní úpisy) (Sekerka, 1996)

3.3.3 Charakter důchodu

Někdy je možné se setkat i se záměnou slova důchod za příjem. I toto hledisko rozděluje cenné papíry na:

- cenné papíry poskytující stálý příjem (dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou)

- cenné papíry skýtající proměnlivý příjem (podílové listy, akcie, dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou)
- cenné papíry neposkytující příjem (dispoziční cenné papíry nebo šeky) (Sekerka, 1996)

3.3.4 Emise

Podle emise se cenné papíry dělí na hromadně vydávané a individuálně vydávané. Hromadně vydávané cenné papíry lze využít například ke krytí schodku státního rozpočtu (státní dluhopisy), k získání základního kapitálu (akcie), nebo k obstarání finančních zdrojů (dluhopisy). Pod pojmem individuálně vydávané cenné papíry si lze představit směnky nebo šeky. (Musílek, 2011)

3.3.5 Zastupitelnost a veřejná obchodovatelnost

Z pohledu zastupitelnosti se cenné papíry dělí na zastupitelné a nezastupitelné. Nezastupitelné jsou například šeky, směnky nebo hypotéční zástavní listy. Zastupitelné cenné papíry musí být vydané stejnou osobou ve stejné formě a také z nich musí vznikat stejná práva.

Veřejná obchodovatelnost má také své rozdělení, rozlišují se cenné papíry veřejně obchodovatelné a veřejně neobchodovatelné. (Sekerka, 1996)

3.4 Dluhopisy

Dluhopis, dříve známý pod pojmem obligace, je zastupitelný cenný papír, který je úzce spjatý s právem na splacení dlužné částky a povinností emitenta toto právo uspokojit. Doba splatnosti dluhopisu musí být pevně stanovena. Je různá, může trvat několik měsíců (u krátkodobých dluhopisů), ale je možné se setkat i s dobou životnosti až zhruba třicetiletou i padesátiletou (dlouhodobé dluhopisy).

„Dlužník se v dluhopisu zavazuje, že ve stanovených termínech splatí jmenovitou hodnotu dluhopisu a že bude pravidelně vyplácet jednou, dvakrát, popř. čtyřikrát ročně kupónovou platbu z dluhopisu, popř. s ohledem na emisní podmínky jinou formu důchodu. Majitel dluhopisu tedy od emitenta obdrží ve stanovených termínech kupónové platby a jmenovitou hodnotu dluhopisu, která je splácena buď jednorázově ke stanovenému datu (velmi často k okamžiku splatnosti),

anebo stanovenými splátkami v několika termínech. Problematiku dluhopisů upravuje v ČR zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech.“ (Veselá, 2011)

Výše byl již zmíněn emitent jako osoba, která vydává cenné papíry. O osobu se v pravém slova smyslu nemusí vždy jednat, může to být stát, banky, firmy nebo územně samosprávní celek, který se mimo jiné zabývá i státními dluhopisy. „Vyjma státu a ČNB¹ může emitent v ČR vydat dluhopisy pouze tehdy, pokud regulatorní orgán (ČNB) schválí emisní podmínky dluhopisů, a to na žádost emitenta. Cílem emise dluhopisů je získat finanční prostředky, a to zpravidla na delší dobu.“ (Veselá, 2011)

3.4.1 Rozdělení dluhopisů z hlediska emitentů

Při dělení dluhopisů z hlediska emitentů je důležité, kdo a za jakých situací tyto dluhopisy vydal. Význam spočívá v určení rizika podle důvěryhodnosti emitenta. Je jasné, že velké riziko s sebou nese větší výnos. Je třeba sledovat a zvažovat i další faktory, časem se může leccos změnit a důvěryhodnost klesnout, či naopak. Emitent může být právnická, nebo fyzická osoba, která je bankou s místem podnikání na území země Evropské unie a která na území České republiky podniká na základě jednotné bankovní licence podle zákona o bankách. Emitent je oprávněn k vydání dluhopisů, pokud Česká národní banka schválí emisní podmínky dluhopisů. Emitent je povinen vést seznam vlastníků jím vydaných listinných dluhopisů znějících na jméno. Práva spojená s dluhopisy znějícími na jméno je oprávněna vykonávat osoba, která je uvedena v těchto seznamech, pokud ze zvláštního právního předpisu upravujícího podnikání na kapitálovém trhu nevyplývá něco jiného.

1) Dluhopisy veřejného sektoru

Jedná se o takové dluhopisy, které emituje vláda, její instituce, obce nebo města. Prodejem orgány veřejné správy získávají dlouhodobé finanční prostředky. Tyto prostředky se používají především k financování deficitů státních rozpočtů, investic a speciálních úvěrových programů. I věřitelé zde mohou uplatnit své právo, a to konkrétně nárok na úrok, který se vyplácí ze státního rozpočtu, případně z rozpočtu příslušného emitenta.

¹ ČNB = Česká národní banka

2) Bankovní dluhopisy

Jsou definovány jako dluhopisy vydávané bankou a hlavním cílem je získat dlouhodobé finanční prostředky. Banka vyplácí majiteli dluhopisu úrok a vydávání těchto dluhopisů představuje jakýsi samostatný druh pasivních bankovních operací.

3) Dluhopisy korporací

Emituje je podnikový sektor a jeho cílem je též získání dlouhodobých finančních prostředků. Zvláštním typem jsou „prašivé dluhopisy“. Ty mají nepoměrně nižší kvalitu, než standardní dluhopisy. (Jílek, 2009)

3.4.2 Emise dluhopisů

Emisí dluhopisů se nazývá soubor dluhopisů vydávaných na základě stejných emisních podmínek a majících stejné datum emise a samozřejmě i stejné datum splatnosti. Dluhopisům stejné emise se přidělí stejné identifikační označení, podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů (ISIN), nebo jiný údaj identifikující dluhopis. (Veselá, 2011)

3.4.3 Druhy dluhopisů podle bonity emitenta

„Z hlediska bonity emitenta a tedy rizika nesplacení jsou nejbositnějšími státní dluhopisy. Následují dluhopisy emitované hodnověrnými bankami. Do této skupiny patří i komunální dluhopisy zajištěné bankami. Další skupinou jsou podnikové dluhopisy, dluhopisy rizikových bank a dluhopisy komunální.“ (Jílek, 2009)

3.4.4 Druhy dluhopisů podle peněžních toků

Existuje dvojitý dělení dluhopisů podle peněžních toků, a to na dluhopisy bezkupónové a dluhopisy kupónové. Kupónových dluhopisů existuje velké množství. Mezi nepoužívanější kupónové dluhopisy patří:

- Dluhopis s pevnými kupóny
- Věčný dluhopis
- Svolatelný dluhopis
- Vratný dluhopis
- Dluhopis s umořovacím fondem
- Dluhopis s proměnnými kupóny
- Dluhopis s inverzními proměnnými kupóny
- Duální dluhopis
- Dluhopis s aukční úrokovou mírou
- Dluhopis smrti
- Strukturovaný dluhopis
- Vyměnitelný dluhopis

1) Bezkupónový dluhopis

Bezkupónový dluhopis je možné charakterizovat jako dluhopis, který v období od emise do úplného splacení není spojen s kupónovými platbami a při splatnosti dochází ke splacení jmenovité hodnoty PAR¹. Jedná se o nejjednodušší dluhopis. Emise bezkupónového dluhopisu zavazuje emitenta splatit k určitému datu v budoucnosti jmenovitou hodnotu. Na primárním a sekundárním trhu se tento dluhopis prodává za cenu nižší, než je jmenovitá hodnota. Rozdíl mezi jmenovitou hodnotou a kupní cenou je tzv. diskont, jedná se o bezkupónový dluhopis, který se emituje za cenu nižší, než je jmenovitá hodnota. Diskont je úrokový výnos splatný při splatnosti dluhopisu. Je také částí jmenovité hodnoty. I proto se někdy tyto dluhopisy nazývají také jako diskontované dluhopisy.

¹ PAR hodnota = Čistá hodnota dluhového papíru ve výši 100% jmenovité hodnoty

Původní splatnost bezkupónových dluhopisů bývá zpravidla nižší než jeden rok. Tyto bezkupónové dluhopisy jsou součástí peněžního trhu. Někdy jejich splatnost může být i několik let. Tyto dluhopisy emitují podniky s vysokým úvěrovým hodnocením, protože investoři jsou v poněkud větším riziku, než v případě kupónových dluhopisů. Typickými investory do těchto dluhopisů jsou ve světě penzijní fondy. Zmíněný dluhopis odpovídá jednorázově splatnému úvěru, to znamená jednorázové splátce jmenovité hodnoty a úroku při splatnosti. (Jílek, 2009)

2) Kupónové dluhopisy

„Vlastnictví těchto dluhopisů opravňuje jejich držitele k pravidelným příjmům (kupónům) mezi emisí a dobou splatnosti nominální hodnoty. Při splatnosti se rovněž vyplácí nominální hodnota dluhopisu. Obvykle mají splatnost delší než bezkupónové dluhopisy.“ (Musílek, 2011)

Dluhopis s pevnými kupóny

„Dluhopis s pevnými kupóny je kupónový dluhopis, který je spojen s výplatou pevných (nikoli proměnných) kupónů v pravidelných intervalech (nejčastěji ročně či pololetně) a při splatnosti dluhopisů je vyplacena jeho jmenovitá hodnota PAR. Pevná úroková míra se obvykle stanoví při emisi dluhopisů jako úroková míra podle PAR výnosové křivky zvýšená o marži (úvěrové rozpětí).“ (Jílek, 2009)

Klíčovým dnem v tomto procesu je Rozhodný den. „Z technických důvodů není možné ke konci dne výplaty kupónu určit vlastníky dluhopisy a ještě tentýž den provést úhradu kupónu na jejich běžné účty či provést úhradu v oběživu. Proto byl zaveden systém, kdy rozhodný den pro výplatu kupónu předchází (běžně o jeden kalendářní měsíc) den výplaty kupónu. Konkrétní rozpětí stanoví emisní podmínky daného dluhopisu.“ (Jílek, 2009)

U státních dluhopisů České republiky je toto období dlouhé celý jeden kalendářní měsíc.

Nárok na kupón má investor, který je vlastníkem dluhopisu k rozhodnému dni pro výplatu kupónu.

Ve světě se lze setkat se dvěma modely nabývání vlastnictví dluhopisů:

- Převod vlastnictví zaknihovaného dluhopisu nastává v okamžiku uzavření smlouvy o koupi, nebo prodeji dluhopisu. Tento model lze nalézt například ve Velké Británii nebo v USA.

- K převodu vlastnictví zaknihovaného dluhopisu dojde okamžikem zápisu na účet vlastnictví v Centrálním depozitáři cenných papírů. Tento model se používá například v Německu, Francii, a dokonce i v České republice dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Věčný dluhopis

Jedná se o speciální případ kupónového dluhopisu. Věčný dluhopis funguje následujícím způsobem: splatnost prvního kupónu je za rok, druhého za dva roky atd. Věčný dluhopis vyplácí pevné kupóny po neomezenou dobu a jeho cena se rovná součtu současných hodnot diskontovaných dluhopisů pomocí výnosnosti do splatnosti. Jmenovitá hodnota se nikdy nesplácí. „Ve své podstatě tento dluhopis nesplňuje definici dluhopisu, neboť splatnost věčného dluhopisu neexistuje. Do tohoto dluhopisu bývá vložena opce s právem emitenta na stažení dluhopisu.“ (Jílek, 2009)

Svolatelný dluhopis

„Svolatelný dluhopis je kombinace dluhopisu s pevným kupónem a řady spojených úrokových opcí. Tato evropská úroková opce (svolatelnost) dává emitentovi dluhopisu právo koupit dluhopis od jejich vlastníků za cenu svolatelnost k určitému datu před splatností dluhopisu. Toto datum se běžně stanoví shodné s některým okamžikem výplaty kupónů. Dluhopis může mít i několik svolatelností. Cena svolatelnosti je cena zaplacená vlastníků dluhopisů při jejich svolání. Je na úrovni na PAR, nebo na nad PAR.“ (Jílek, 2009)

Vratný dluhopis

„Vratný dluhopis je kombinace dluhopisu s pevnou úrokovou mírou a řady spojených úrokových opcí, které je možné považovat za jednu úrokovou opci. Tato evropská úroková opce dává vlastníkov dluhopisu právo vrátit dluhopis emitentovi za vratnou cenu k určitému datu před splatností dluhopisu. Toto datum se běžně stanoví shodné s některým okamžikem výplaty kupónů. Dluhopis může mít i několik okamžiků práva vrácení dluhopisu. Vratná cena je cena zaplacená vlastníků dluhopisů při jejich vrácení. Je na úrovni PAR nebo nad PAR.“ (Jílek, 2009)

Dluhopis s umořovacím fondem

Dluhopis s umořovacím fondem je dluhopis s pevnými kupóny. U tohoto dluhopisu emitent splácí jmenovitou hodnotu postupně dle stanoveného plánu. Umořovací fond má za úkol snížit úvěrové riziko emitenta vůči investorům, protože se požaduje postupné splácení jmenovité hodnoty. Existuje několik způsobů, jakými může emitent distribuovat umořovací fond investorům. Jsou to následující způsoby:

- Losem, kdy se náhodně vyberou investoři
- Poměrně, kdy každý investor obdrží stejnou částku jmenovité hodnoty
- V řadě, kdy investoři jsou postupně spláceni podle pořadového čísla dluhopisu
- Správcem, kdy správce stanoví postup splacení jmenovité hodnoty investorům

(Jílek, 2009)

Dluhopis s proměnnými kupóny

Tento dluhopis je spojen s pravidelnou výplatou proměnných (tj. nikoli pevných) kupónů. Tyto kupóny se pro následující úroková období odvozují od určité aktuální referenční úrokové míry (3 měsíční či 6 měsíční LIBOR¹). Při splatnosti dluhopisu je vyplacena jmenovitá hodnota PAR. Výplaty kupónů jsou zpravidla v intervalech 3 či 6 měsíců. Proměnná úroková míra se obvykle stanoví na další období jako LIBOR + marže. Marže může být i záporná. Stanoví se tak, že v okamžiku emise dluhopisu se jeho hodnota zpravidla rovná jmenovité hodnotě $P = PAR$. Marže bere v úvahu také splatnost dluhopisu a se zvyšující splatností se marže také zvyšuje. Někdy se tento dluhopis značí jako dluhopis s proměnnými kupóny. (Jílek, 2009)

Dluhopis s inverzními proměnnými kupóny

Řadí se mezi kupónové dluhopisy. Je spojen s pravidelnou výplatou proměnných kupónů, které se pro následující úroková období inverzně odvozují od určité aktuální referenční úrokové míry, například od 3 měsíčního LIBOR či 3 měsíčního PRIBOR². Při splatnosti dluhopisu je vyplacena jmenovitá hodnota PAR. Výplaty kupónů jsou obvykle tedy v intervalech 3 či 6 měsíců. Proměnná úroková míra se obvykle stanovuje na další období jako pevná úroková míra minus

¹ LIBOR = London InterBank Offered Rate. Je to průměrná úroková sazba, za kterou si jsou ochotny banky mezi sebou půjčit peníze.

² PRIBOR = Prague InterBank Offered Rate. V překladu pražská mezibankovní nabídková sazba, je to úroková sazba za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu.

pákový faktor * LIBOR (či jiná referenční míra). Pákový faktor obvykle bývá roven 1. Pokud je vyšší než 1, jedná se o pákový dluhopis s inverzními proměnnými kupóny. Jinak řečeno se jedná o dluhopis, u něhož se při růstu úrokových měr kupón snižuje. Pákový faktor zvyšuje citlivost kupónů na změnu úrokových měr. (Jílek, 2009)

Duální dluhopisy

Tento druh kupónového dluhopisu je specifický tím, že kupóny a jmenovitá hodnota jsou vyjádřeny v různých měnách.

Dluhopis s aukční úrokovou mírou

Dluhopis používaný především v USA. U tohoto typu dluhopisu se úroková míra průběžně stanoví tzv. holandskou aukcí. Makléři zastupující investory předkládají nabídky úrokových měr aukčnímu agentovi. Ten „holandskou“ dražbou vybere nejnižší úrokové míry a stanoví novou úrokovou míru na další období. Aukční období obvykle trvá 7, 28 či 35 dní a úroky se platí na konci každého aukčního období. Aukce se zúčastní stávající i potencionální investoři. Vítězové aukce se stávají vlastníky dluhopisů. Nevýhoda u tohoto dluhopisu je, že vlastníci dluhopisů nemají právo na prodej dluhopisů emitentovi před jejich splatností, další nevýhoda je nízká likvidita a poměrně vysoká jmenovitá hodnota. (Jílek, 2009)

Dluhopis smrti

Taktéž vznikl v USA, jako forma pro obchodování se životními pojistkami. Funguje tak, že podniky skoupi životní pojistky od vlastníků těchto pojistek a proti tomu emitují dluhopisy smrti, které pak kupují investoři. Tento dluhopis vyplácí kupón a při splatnosti dluhopisu i jistinu. Původní vlastník životní pojistky může dostávat do své smrti pravidelnou rentu místo jednorázové částky vyplacené pozůstalým po jeho smrti. Původní majitelé pojistek je prodávají proto, že nejsou schopni pojistku hradit, nebo chtějí ještě za svého života z pojistky získat peníze. Nový vlastník životní pojistky (emitent dluhopisu smrti) hradí pojištění životní pojišťovně místo původního vlastníka pojistky. V okamžiku smrti původního vlastníka životní pojistky obdrží od životní pojišťovny celou pojistku. Čím dříve tedy původní vlastník pojistky zemře, tím větší má zisk nový vlastník pojistky. Tyto dluhopisy bývají v USA často kritizovány. V České republice

s životními pojistkami nelze obchodovat, a proto dluhopisy smrti v České republice neexistují. (Jílek, 2009)

Strukturovaný dluhopis

Lze ho nazvat jako indexovaný dluhopis, protože kupón či hodnota při splatnosti bývá spojena s určitým indexem. Vložené deriváty běžně modifikují kupóny. Tvorba strukturovaných dluhopisů je nekonečná. Podle vloženého derivátu strukturovaný dluhopis náleží do jedné z těchto skupin:

- Úrokový dluhopis
- Měnový dluhopis
- Akciový dluhopis
- Komoditní dluhopis
- Úvěrový dluhopis
- Katastrofický dluhopis

(Jílek, 2009)

Vyměnitelný dluhopis

Vyměnitelný dluhopis je dluhopis s pevnými kupóny spolu s opcí investora na jeho výměnu za kmenové či prioritní akcie (případně za jiný dluhopis téže společnosti) k určitému okamžiku v budoucnosti.

3.4.5 Výnos dluhopisu

Výnos z dluhopisů je hlavním důvodem, kvůli kterému investoři do těchto cenných papírů investují. Tento výnos může být stanoven následujícími způsoby:

- Pevnou úrokovou mírou – Sazba, která se nemění během celého trvání úvěrového vztahu nebo po celou dobu vkladu. Jejím opakem je pohyblivá sazba.
- Rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem
- Slosovatelnou premií nebo premií v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu

- Pohyblivou úrokovou sazbou odvozenou například z jiných úrokových měr nebo výnosů, pohybu devizových kurzů, indexů či cen komodit

„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 jeden měsíc a nesmí následovat po dni splatnosti výnosu dluhopisu (rozhodný den). Rozhodnutí musí být obsaženo v emisních podmínkách.“ (Jílek, 2009)

Pokud to emisní podmínky dovolují, může být právo na výnos dluhopisu od dluhopisu odděleno a spojeno s kupónem jako samostatným cenným papírem vydaným k uplatnění tohoto práva. Kupónový arch k listinnému dluhopisu musí být nutně vydán současně s vydáním dluhopisu, a to samostatným kupónem pro každý jednotlivý výnos. Na každém z kupónů dluhopisu musí být vyznačeno, jaké právo je s ním spojeno, a u zaknihovaného dluhopisu musí být vyznačen rozhodný den.

Splatnost dluhopisu je obvykle určena jednorázově k určitému datu, nebo splátkami, jejichž výše se stanoví v emisních podmínkách. Emitent má právo splatit jednotlivé dluhopisy včetně poměrného výnosu před dnem jejich splatnosti, a to pouze v případě, 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 splacení připouštějí, nebo stanoví-li tak zákon.“ (Jílek, 2009)

Pokud dojde u dluhopisu k předčasnému splacení, musí být spolu s dluhopisem vráceny všechny kupóny, které nejsou doposud splacené. V případě, že tyto povinnosti nebudou splněny, odečte se hodnota nevrácených kupónů, která je určena podle emisních podmínek. Právo na výnos z dluhopisu spojené s kupónem, jenž při předčasném splacení dluhopisu nebyl vrácen emitentovi, zůstává zachováno.

3.4.6 Prospekt dluhopisu

O prospektu poskytujícím potencionálním investorům důležité informace pro jejich investiční rozhodnutí už byla řeč. Následující tabulka zobrazuje základní informace, které investor obvykle obdrží.

Tabulka 1 - Informace v prospektu pro potencialní investory

Název informace	Vysvětlení
Jméno emitenta	
Měna, ve které se emise uskutečňuje	Díky tomu lze zjistit, jestli se jedná o domácí, zahraniční nebo eurodluhopis.
Hodnota emise	Hodnota představující celkovou částku, kterou se emitent snaží umístit na kapitálovém trhu.
Rozdělení emise	Celková hodnota je rozdělena na menší částky, jejichž hodnota představuje nejmenší jednotku, kterou je možné odebrat při emisí. Čím větší počet kusů dluhopisů, tím se očekává vyšší likvidita instrumentu.
Forma důchodu	Podle formy důchodu rozlišujeme následovně <ul style="list-style-type: none"> • s pevným zúročením – stanovena fixní úroková sazba • s proměnlivým zúročením – proměnlivá úroková sazba, po vypršení určitého úrokového období je přizpůsobena tržním podmínkám • s nulovým kuponem neboli zúročením – emitován pod nominální hodnotou
Doba životnosti	Jedná se o časový interval, ve kterém dluhopisy obíhají na kapitálovém trhu. <ul style="list-style-type: none"> • krátkodobé – do 5 let • střednědobé – do 10 let • dlouhodobé – nad 10 let
Termín a forma upsání	Nové emise se upisují obvykle na několik dnů. Dluhopisy mohou být nabízeny k úpisu širokému publiku nebo jen omezenému počtu investorů.

Emisní kurz	Cena, kterou nabízí emitent pro nákup dluhopisů. Od nominální hodnoty se často tento kurs odchyluje. Řídí se právě platnou tržní situací, čím více se přibližuje nominální hodnotě, tím více se nominální zúročení blíží aktuální úrokové úrovni.
Splácení	<ul style="list-style-type: none"> • podle umořovacího plánu • pomocí umořovacího fondu • povinnost zpětného odkupu • výpověď
Záruky	Splácení je zajištěno buď majetkem emitenta (zástavní a komunální listy), nebo prostřednictvím záruk jiného emitenta (bankovní záruky, záruky ve formě pojištění).
Svěřenecká jistota	Ve většině vyspělých zemí se můžeme setkat se zákonně vymezenými cennými papíry, do kterých je možné investovat svěřenecké peníze. V případě, že do této skupiny zařazujeme dluhopis, lze po něm při emisi očekávat dostatečně velkou poptávku.
Forma obchodů	Signál o budoucí likviditě dluhopisu. V poslední době však stále více obchodů s dluhopisy probíhá na mimoburzovních trzích.
Tranše	Části z celkové emise vydávané za různých emisních podmínek (splatnost, zúročení aj.)

Zdroj: vlastní zpracování dle: (Musílek, 2011)

Na světových trzích je možné se setkat s tisíci obíhajícími emisemi o různých charakteristikách. Následující tabulka potvrzuje, že největší význam mají americké dluhopisové trhy a trhy dluhopisů v eurozóně.

Tabulka 2 - Tržní kapitalizace nejdůležitějších světových dluhopisových trhů

Země / Oblast	Dluhopisové trhy	trhy veřejných dluhopisů	trhy soukromých dluhopisů
Svět	83 529	51 864	31 666
USA	30 658	7 992	22 766
Eurozóna	23 793	7 781	16 012
Kanada	1 507	751	756
Velká Británie	3 970	835	3 135
Japonsko	11 478	9 116	2 362
Emerging markets	7 815	4 712	3 103

Zdroj: vlastní zpracování dle: (Financial Stability Report, 2009)

Číselné údaje jsou uvedeny v mld. USD, rok 2008

3.5 Trh cenných papírů a jeho struktura

Trh cenných papírů je možné charakterizovat jako systém ekonomických vztahů a institucí zprostředkujících soustředění, alokaci a realokaci volných peněžních prostředků prostřednictvím cenných papírů, nebo instrumentů, které jsou odvozeny od různých druhů finančních a nefinančních aktiv (např. deriváty).

3.5.1 Rozdělení trhu cenných papírů podle obchodovaných instrumentů

1. Akciové trhy

Na těchto trzích se obchoduje s různými druhy akcií.

2. Trhy dluhopisů

Zde jsou předmětem transakcí státní, bankovní nebo podnikové dluhopisy, jejichž charakter může být pevně zúročitelný, pohyblivě zúročitelný, konvertibilní, opční, nebo s různými dalšími modifikacemi.

3. Trhy finančních derivátů

Tyto trhy v posledních letech ve vyspělých i rozvojových státech velmi expandují. Mezi základní druhy finančních derivátů se řadí opce, financial futures a swapové obchody. (Musílek, 2011)

3.5.2 Rozdělení trhu cenných papírů na primární a sekundární

1. Primární trh cenných papírů

„Na primárním trhu jsou cenné papíry emitovány. Emitent cenného papíru umísťuje na trhu právo, které je s cenným papírem spojeno. Jako kupující vystupuje ten, kdo chce své peníze uložit do cenných papírů. Jedná se o investora. Tento primární trh cenných papírů se někdy nazývá jako trh nových cenných papírů. Tržní podmínky výrazně ovlivňují strukturu nově emitovaných cenných papírů, což bylo prokázáno nedávným empirickým výzkumem z roku 2009. Např. v období investičního pesimismu se výrazně zvyšuje podíl emisí méně informačně senzitivních cenných papírů, snižuje se průměrná doba splatnosti emitovaných dluhových cenných papírů a rovněž se snižuje podíl nových emisí v neinvestičním ratingovém stupni. Na tomto trhu dochází k redistribuci zmobilizovaného kapitálu mezi různé vlastníky.“

(Musílek, 2011)

2. Sekundární trh cenných papírů

Evropská směrnice MIFID zapříčinila zavedení netradičního dělení sekundárních trhů na obchodování na regulovaném trhu, obchodování v mnohostranném obchodním systému a obchodování na základě systémové internalizace.

Na základě výše zmíněné Evropské směrnice je možné sekundární trh cenných papírů dělit dále na:

- Burzovní trhy cenných papírů – „jako zvláštním způsobem organizované shromáždění osob, které probíhá na burzovním parketu (prezenční typ burzy), prostřednictvím počítačového systému (elektronický typ burzy) nebo hybridním způsobem (hybridní typ burzy). Na burzovním trhu probíhají obchody podle

burzovních zákonů, pravidel a jsou stanoveny podmínky pro obchodované instrumenty.“ (Musílek, 2011)

- Mimoburzovní trhy cenných papírů – „nejsou zpravidla regulovány burzovním zákonodárstvím a obchody se realizují přímo mezi investičními bankami, firmami cenných papírů nebo institucionálními investory.“ (Musílek, 2011)

3.5.3 Rozdělení trhu cenných papírů z hlediska faktoru času

Trh cenných papírů lze také dělit z hlediska faktoru času na peněžní a kapitálový trh.

1. Peněžní trh

Krátkodobé operace peněžního trhu umožňují pohyb krátkodobých finančních prostředků, které hledají krátkodobé umístění k subjektům, jež si potřebují zabezpečit likviditu. „Transakce na tomto trhu se jeví jako proces permanentního vzniku a úhrady pohledávek a závazků v různých formách. Peněžní trh se realizuje zejména mezi centrální bankou, komerčními bankami, fondy peněžního trhu, brokerskými firmami, veřejným sektorem a velkými firmami.“ (Musílek, 2011)

2. Kapitálový trh

Opakem je kapitálový trh, kde se setkává nabídka a poptávka po dlouhodobě uvolněném kapitálu. Za instrumenty kapitálového trhu se dají považovat ty cenné papíry, které mají dobu splatnosti delší než jeden rok.

3.5.4 Rozdělení trhu cenných papírů z hlediska teritoriálního umístění

1. Národní trhy

Na těchto trzích se obchodují instrumenty domácích emitentů podle pravidel a podmínek tohoto trhu.

2. Zahraniční trhy

„Jedná se o trhy, na kterých umisťují finanční instrumenty zahraniční emitenti. Tyto instrumenty jsou denominovány v měně země, ve které jsou obchodovány. Obchody probíhají podle pravidel a podmínek místního trhu.“ (Musílek, 2011)

3. Eurotrhy

„Eurotrhy jsou trhy, kde jsou obchodovány eurofinanční instrumenty. Tyto instrumenty jsou emitovány a obchodovány v zahraničí v jiné měně, než je měna země, kde jsou předmětem obchodu. To znamená, že jsou denominovány v euroměnách.“

(Musílek, 2011)

4. Off-shore trhy

V tomto případě obchody podléhají nejen minimálním regulatorním pravidlům, ale i výhodnému daňovému režimu.

Dělení trhu cenných papírů na národní, zahraniční, eurotrhy a off-shore trhy je v posledních letech stále složitější a složitější, jelikož dochází k velkému prolínání jednotlivých obchodovaných instrumentů a aktivit národních, zahraničních, eurofinančních a off-shore finančních firem. (Musílek, 2011)

3.6 Právní úprava státních dluhopisů

Důležité zákony, kterými se řídí Ministerstvo financí při vydávání spořicíh státních dluhopisů a vedení samostatné evidence spořicíh státních dluhopisů se dělí na zákony přímo související s vydáváním státních dluhopisů a na zákony, související s vymezením okruhu osob, které si mohou pořídit a vlastnit spořicí státní dluhopisy.

3.6.1 Zákony související s vydáváním státních dluhopisů

Stěžejním zákonem právní úpravy dluhopisů je zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. Tento zákon má 4 části. První část tohoto zákona specifikuje, co je předmětem úpravy tohoto zákona, dále co to vůbec dluhopis je a v jaké podobě může být vydán. V této části se také hovoří o Emitentovi, kdo jím může být, konkrétně specifikuje, za jakých

podmínek lze dluhopisy emitovat. Výčet podmínek je dost obsáhlý a roztržštěn v rámci tohoto zákona. Důležitou částí je i seznam vlastníků, převoditelnost listinného dluhopisu na jméno, jaké jsou náležitosti dluhopisu, které musí dluhopis splňovat. Dále obsahuje, kdo schvaluje emisní podmínky, kdy je potřeba souhlasu Ministerstva financí, tyto podmínky dále zkoumá komise. Tato první část upravuje i objem emise, změnu emisních podmínek (za kterých lze, a za kterých nelze měnit podmínky), dluhopisový program, samotné vydání dluhopisu, jak může být stanoven výnos dluhopisu, splácení dluhopisů a tak dále.

Druhá část zákona upravuje zvláštní druhy dluhopisů. Hned z kraje jsou uvedeny státní dluhopisy a dluhopisy České národní banky. Přesně se zde specifikuje, na jakém základě jsou státní dluhopisy vydávány, kdo tyto dluhopisy vydává a tak dále. Blíže jsou popsány i komunální dluhopisy, hypoteční zástavní listy, vyměnitelné a prioritní dluhopisy, podřízené dluhopisy a sběrný dluhopis.

Část třetí se věnuje státnímu doзору, který vykonává Komise a bankovní dohled vykonává Česká národní banka. Komise může na základě této části zákona uložit opatření k nápravě. Jsou zde uvedeny správní delikty, kterých se může emitent dluhopisů dopustit.

Poslední část upravuje společná ustanovení, přechodná a závěrečná.
(Sbírka zákonů a Sbírka mezinárodních smluv, 2014)

Další zákony, které přímo souvisí s vydáváním státních dluhopisů, jsou:

- Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 284/2009 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 96/2011 Sb., o státním dluhopisovém programu na úhradu části rozpočtovaného schodku státního rozpočtu České republiky na rok 2011

- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- Zákon č. 95/2012 Sb., o státním dluhopisovém programu na úhradu části rozpočtovaného schodku státního rozpočtu České republiky na rok 2012
- Zákon č. 295/2013 Sb., o státním dluhopisovém programu na úhradu části schodku státního rozpočtu České republiky za rok 2011 převyšujícího rozpočtovaný schodek a o státním dluhopisovém programu na úhradu dalších závazků státu splatných v roce 2013. (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

3.6.2 Zákony související s vymezením okruhu osob, které si mohou pořídit a vlastnit spořicí státní dluhopisy

Při emisi státních dluhopisů v České republice je potřeba vymežit i okruh osob, které si mohou tyto spořicí státní dluhopisy zakoupit. Při každé emisi byl tento okruh jiný, nicméně právní úprava je široká. Mezi tyto zákony patří:

- Zákon č. 449/2001 Sb., o myslivosti, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 227/1997 Sb., o nadacích a nadačních fondech a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů (zákon o nadacích a nadačních fondech), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 3/2002 Sb., o svobodě náboženského vyznání a postavení církví a náboženských společností a o změně některých zákonů (zákon o církvích a náboženských společnostech), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 220/1991 Sb., o České lékařské komoře, České stomatologické komoře a České lékárnické komoře, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 360/1992 Sb., o výkonu povolání autorizovaných architektů a o výkonu povolání autorizovaných inženýrů a techniků činných ve výstavbě, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 120/2001 Sb., o soudních exekutorech a exekuční činnosti (exekuční řád) a o změně dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 523/1992 Sb., o daňovém poradenství a Komoře daňových poradců České republiky, ve znění pozdějších předpisů

- Zákon č. 93/2009 Sb., o auditorech a o změně některých zákonů (zákon o auditorech), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 85/1996 Sb., o advokacii, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 417/2004 Sb., o patentových zástupcích a o změně zákona o opatřeních na ochranu průmyslového vlastnictví, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 301/1992 Sb., o Hospodářské komoře České republiky a o Agrární komoře České republiky, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 561/2004 Sb., o předškolním, základním, středním, vyšším odborném a jiném vzdělávání (školský zákon), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 341/2005 Sb., o veřejných výzkumných institucích, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 128/2000 Sb., o obcích (obecní zřízení), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 129/2000 Sb., o krajích (krajské zřízení), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 131/2000 Sb., o hlavním městě Praze, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 483/1991 Sb., o České televizi, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 484/1991 Sb., o Českém rozhlasu, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 517/1992 Sb., o České tiskové kanceláři
- Zákon č. 551/1991 Sb., o Všeobecné zdravotní pojišťovně České republiky, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 280/1992 Sb., o resortních, oborových, podnikových a dalších zdravotních pojišťovnách, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

(Ministerstvo financí České republiky, 2014)

Některé zákony, které upravovaly dluhopisy, potažmo státní dluhopisy, byly zrušeny a zahrnuty v novém občanském zákoníku. Jedná se konkrétně o zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, zákon č. 357/1992 Sb., o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí, dále zákon č. 83/1990 Sb. o sdružování občanů a další zákony. Z výčtu zákonů, které upravují dluhopisy, potažmo státní dluhopisy je patrné, že právní úprava související s dluhopisy je roztržena do širokého spektra právních předpisů. (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

4 Praktická část

4.1 Obecné informace o nabízených státních dluhopisech

Státní dluhopisy jak uvádí Ministerstvo financí České republiky, patří mezi nejbezpečnější a konzervativní způsoby spoření neboť představují nástroj s garantovaným výnosem dluhopisů a garancí splacení dlužné částky. Tyto slova nelze popřít, státní dluhopisy se opravdu vyznačují minimálním rizikem, v oblasti dluhopisů určitě patří mezi nejméně rizikový nástroj investování. Do spořicíh státních dluhopisů je možné investovat libovolnou částku. Pořídít si lze alespoň 1 000 kusů spořicíh státních dluhopisů v celkové jmenovité hodnotě 1 000 Kč, přičemž 1 ks spořicího státního dluhopisu má jmenovitou hodnotu 1 Kč. V případě, že si investor svoji investici rozmyslí, je možné investované finanční prostředky získat zpět formou předčasného splacení, aniž by byl nějak penalizován. Tento investiční instrument není příliš obtížné získat, především díky pobočkám České spořitelny, ČSOB a KB. Při pořízení těchto dluhopisů nevznikají žádné poplatky, hradí se pouze cena pořizovaných dluhopisů. Investor musí mít zřízen majetkový účet, výhoda pro investora je, že zřízení, vedení, elektronický přístup ke správě majetkového účtu či případné zrušení tohoto účtu je zdarma.

(Ministerstvo financí České republiky, 2014)

4.2 Nabízené druhy spořicíh státních dluhopisů

V České republice se nenabízí pouze jeden druh spořicíh státních dluhopisů, ale nabízelo se jich 6. Investor má tedy možnost výběru, jednotlivé druhy těchto dluhopisů se od sebe liší, proto je důležité zmínit jejich jednotlivá specifika. Jedná se konkrétně o diskontovaný spořicí státní dluhopis, prémiový spořicí státní dluhopis, kuponový spořicí státní dluhopis, reinvestiční spořicí státní dluhopis, variabilní spořicí státní dluhopis, proti-inflační spořicí státní dluhopis.

4.2.1 Diskontovaný spořicí státní dluhopis

Jedná se o zaknihovaný cenný papír se splatností 1 až 2 roky (dle příslušných emisních podmínek), jehož jmenovitá hodnota je 1 Kč. Výnos dluhopisů je tvořen rozdílem mezi jeho jmenovitou hodnotou a jeho pořizovací cenou. Jinak řečeno pořizovací cena dluhopisů je

nižší, než částka, která bude vyplacena při splatnosti dluhopisů (jmenovitá hodnota dluhopisů). (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

4.2.2 Prémiový spořicí státní dluhopis

V tomto případě se jedná taktéž o zaknihovaný cenný papír, ovšem doba splatnosti je delší, ve většině případů 3 roky (dle příslušných emisních podmínek), jehož jmenovitá hodnota je 1 Kč. Tyto prémiové spořicí státní dluhopisy se dále dělí na kuponovou variantu a reinvestiční variantu.

“V případě kuponové varianty bude výnos dluhopisů jedenkrát ročně ke stanovenému datu vyplácen na platební účet. Pro každý rok je stanoven pevný výnos dluhopisů, v posledním roce bude navíc vyplácen vyšší výnos dluhopisů jako premie za držbu do splatnosti dluhopisů.”

“V případě reinvestiční varianty prémiových spořicích státních dluhopisů nebude výnos dluhopisů pravidelně vyplácen, nýbrž bude jednou ročně ke stanovenému datu automaticky reinvestován formou připsání dalších prémiových spořicích státních dluhopisů na majetkový účet. Počet kusů spořicích státních dluhopisů se tedy každoročně zvyšuje a navíc je poslední rok výnos dluhopisů navýšen o premii za držbu do splatnosti. Reinvestované výnosy dluhopisů jsou vypláceny k datu splatnosti daných dluhopisů.“

(Ministerstvo financí České republiky, 2014)

4.2.3 Kuponový spořicí státní dluhopis

Opět se jedná o zaknihovaný cenný papír se splatností 5 až 6 let se jmenovitou hodnotou 1 Kč. Výnos dluhopisů je jednou ročně vyplácen na platební účet. Výnos dluhopisů každý rok až do data splatnosti narůstá. (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

4.2.4 Reinvestiční spořicí státní dluhopis

Tento spořicí státní dluhopis je velmi podobný kuponové variantě s rozdílem, že výnos dluhopisů není vyplácen na platební účet, ale je znovu investován (reinvestován) formou připsání dalších reinvestičních spořicích státních dluhopisů na majetkový účet. Z toho tedy vyplývá, že

počet kusů státních dluhopisů se každoročně zvyšuje. Reinvestované výnosy z těchto dluhopisů jsou tak dále zhodnocovány a budou vyplaceny k datu splatnosti dluhopisů.

(Ministerstvo financí České republiky, 2014)

Tento typ spořicího státního dluhopisu si zvolí investor, který nepotřebuje ročně získávat výnos z dluhopisů na svůj platební účet jako je tomu u kuponové varianty, ale raději si počká na vyšší výnos díky reinvestovaným výnosům, až k datu splatnosti kdy dostane celý výnos včetně jistiny najednou.

4.2.5 Variabilní spořicí státní dluhopis

„Jedná se o zaknihovaný cenný papír se splatností 6 až 7 let (dle příslušných emisních podmínek), jehož jmenovitá hodnota je 1 Kč. Výnos dluhopisů založený na průměrné referenční úrokové sazbě 6M PRIBOR nebude pravidelně vyplácen, nýbrž bude dvakrát ročně ke stanovenému datu automaticky reinvestován formou připsání dalších variabilních spořicíh státních dluhopisů na majetkový účet.“ (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

Z toho vyplývá, že počet kusů spořicíh státních dluhopisů se každoročně zvyšuje. Reinvestované výnosy ze spořicíh státních dluhopisů jsou tedy dále zhodnocovány a budou vyplaceny k datu splatnosti dluhopisů. Jedná se tedy o stejný typ dluhopisu jako předchozí reinvestiční spořicí státní dluhopis s rozdílem použití úrokové sazby 6M PRIBOR. Nabízí se zde možnost pro investora, který chce jednotlivé výnosy opět investovat, zda se rozhodne pro reinvestiční typ dluhopisu, kde si může ihned spočítat, kolik na této investici vydělá, nebo půjde trochu do rizika a bude věřit v příznivý vývoj úrokové sazby, v tomto případě 6M PRIBOR.

4.2.6 Proti-inflační spořicí státní dluhopis

Je to poslední varianta nabízeného státního dluhopisu v České republice. Tato varianta má nejdelší dobu splatnosti 7 až 8 let, při jmenovité hodnotě 1 Kč. „Výnos dluhopisů založený na procentní změně indexu spotřebitelských cen nebude pravidelně vyplácen, nýbrž bude dvakrát ročně ke stanovenému datu automaticky reinvestován formou připsání dalších proti-inflačních spořicíh státních dluhopisů na majetkový účet.“ (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

Je tedy zřejmé, že počet kusů dluhopisů každoročně narůstá a takto reinvestované výnosy dluhopisů budou vyplaceny k datu splatnosti. Tato varianta je principiálně založena na reinvestičním spořicí m státním dluhopisu a je velmi podobná variabilním spořicí m státním dluhopisům, kde jediný rozdíl je v použití výnosové sazby, místo 6M PRIBOR se použije procentní změna indexu spotřebitelských cen pro aktuální půlrok. Opět je zde možnost pro investora rozhodnout se které sazbě bude věřit více, zda bude očekávat vyšší inflační hladinu, nebo vyšší úrokovou sazbu 6M PRIBOR anebo naopak nechce riskovat a zvolí raději reinvestiční variantu.

4.3 Jednotlivé emise státních dluhopisů FO

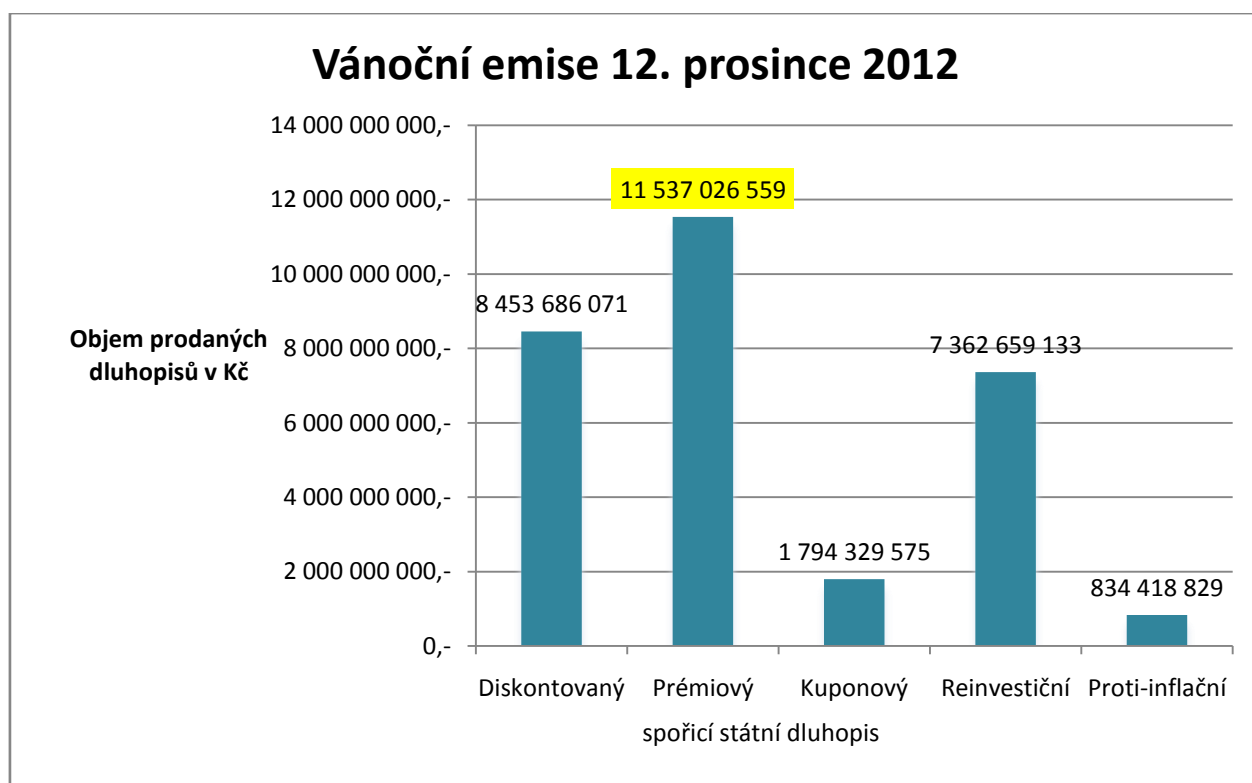
V České republice proběhlo doposud 6 emisí spořicí ch státních dluhopisů. První pilotní emise proběhla 11. listopadu 2011. Upisovací období mělo trvat od 3. října 2011 do 1. listopadu 2011. Pro velký zájem ze strany upisovatelů bylo toto období výrazně zkráceno a poslední úpisy byly přijímány 7. října 2011. Proč byl o tyto dluhopisy tak velký zájem není zcela jasné, ale víc než samotným ziskem byli upisovatelé motivováni pomocí naší republiky, ale samozřejmě to neplatí o každém, někdo chtěl jen bezpečně investovat při lehce vyšším úroku, než byl úrok na spořicí ch účtech komerčních bank atd., motivů bylo hodně. Poslední tři emise proběhly 12. června 2014 v rámci jarní emise, dále 12. prosince 2013 v rámci vánoční emise, téhož roku proběhla i jarní emise, a to 12. června. Jelikož se v poslední jarní emisi roku 2014 nabízely jen 3 typy dluhopisů a u dvou z nich se nedá prozatím spočítat výnosnost, tak bude tato jarní emise 2014 v rámci této práce nahrazena vánoční emisí 12. prosince 2012.

4.3.1 Vánoční emise 12. prosince 2012

Tato v pořadí třetí emise spořicí ch státních dluhopisů měla stanovené upisovací období od 5. listopadu do 30. listopadu 2012. Ovšem pro velký zájem bylo upisovací období zkráceno na 12. listopadu, po kterém se už nepřijímaly další žádosti o úpis. V této vánoční emisí bylo nabízeno celkem 5 typů spořicí ch dluhopisů, a to diskontovaný, prémiový, kuponový, reinvestiční a proti-inflační. Na grafu 1 jsou zobrazeny jednotlivé objemy prodaných dluhopisů. Jak již bylo zmíněno, jmenovitá hodnota dluhopisů byla stanovena na 1 Kč za kus, to znamená, že stát dostal přesně tolik korun podle emitovaných kusů dluhopisů, jedinou výjimku tvoří ze své

podstaty diskontovaný dluhopis, kterých stát emitoval 8 453 686 071 kusů, ale obdržel částku sníženou o diskont, tedy 8 200 075 489 korun. Hodnota celkové emise byla 29 982 120 167 kusů, přičemž stát obdržel 29 728 509 585 korun.

Jak je patrné z následujícího grafu 1, diskontovaný spořicí dluhopis činil v tomto období 8 453 686 071 Kč. Největší celkovou jmenovitou hodnotu měl dluhopis prémiový, konkrétně 11 537 026 559 Kč. Očividně méně oblíbený byl typ dluhopisů kuponový, celková jmenovitá hodnota tohoto typu byla 1 794 329 575 Kč. Předposlední typ dluhopisů ve Vánoční emisi 2012 byl typ reinvestiční, jehož hodnota dosáhla 7 362 659 133 Kč. Poslední a také nejméně vyhledávaný typ byl proti – inflační, kde celková jmenovitá hodnota činila 834 418 829 Kč.

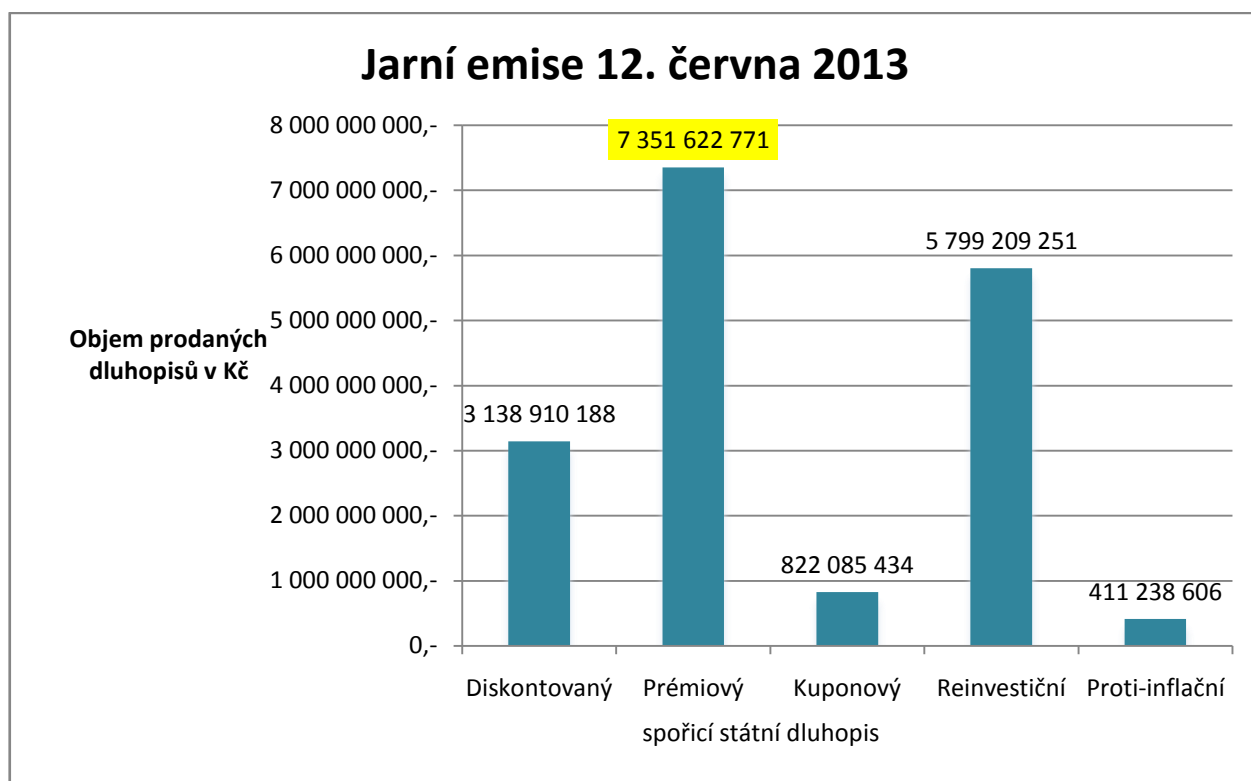


Graf 1 - Vánoční emise 12. prosince 2012

Zdroj: vlastní zpracování dle: (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

4.3.2 Jarní emise 12. června 2013

S touto emisí se setkáváme v období od 13. 5. 2013 do 31. 5. 2013. Stejně jako u předchozí popisované emise byl tak velký zájem, že muselo být upisovací období předčasně ukončeno. Poslední den, kdy bylo možné podat žádost o úpis, byl stanoven na 17. 5. 2013. V této jarní emisi bylo též nabízeno 5 typů spořicíh dluhopisů. Diskontované spořicí státní dluhopisy České republiky byly vydány o celkové jmenovité hodnotě 3 138 910 188 Kč. Další nabízené spořicí dluhopisy byly prémiové o celkové jmenovité hodnotě 7 351 622 771 Kč. Třetím typem dluhopisů, s kterými se bylo možné setkat v jarní emisi 2013, byly kuponové dluhopisy. Jejich celková jmenovitá hodnota dosahovala 822 085 434 Kč. Dále se objevil typ reinvestičních dluhopisů, jehož jmenovitá hodnota byla 5 799 209 251 Kč. Posledním typem jsou proti-inflační spořicí státní dluhopisy o celkové jmenovité hodnotě 411 238 606 Kč. Celková hodnota jarní emise 12. června 2013 tedy byla 17 523 066 250 Kč.



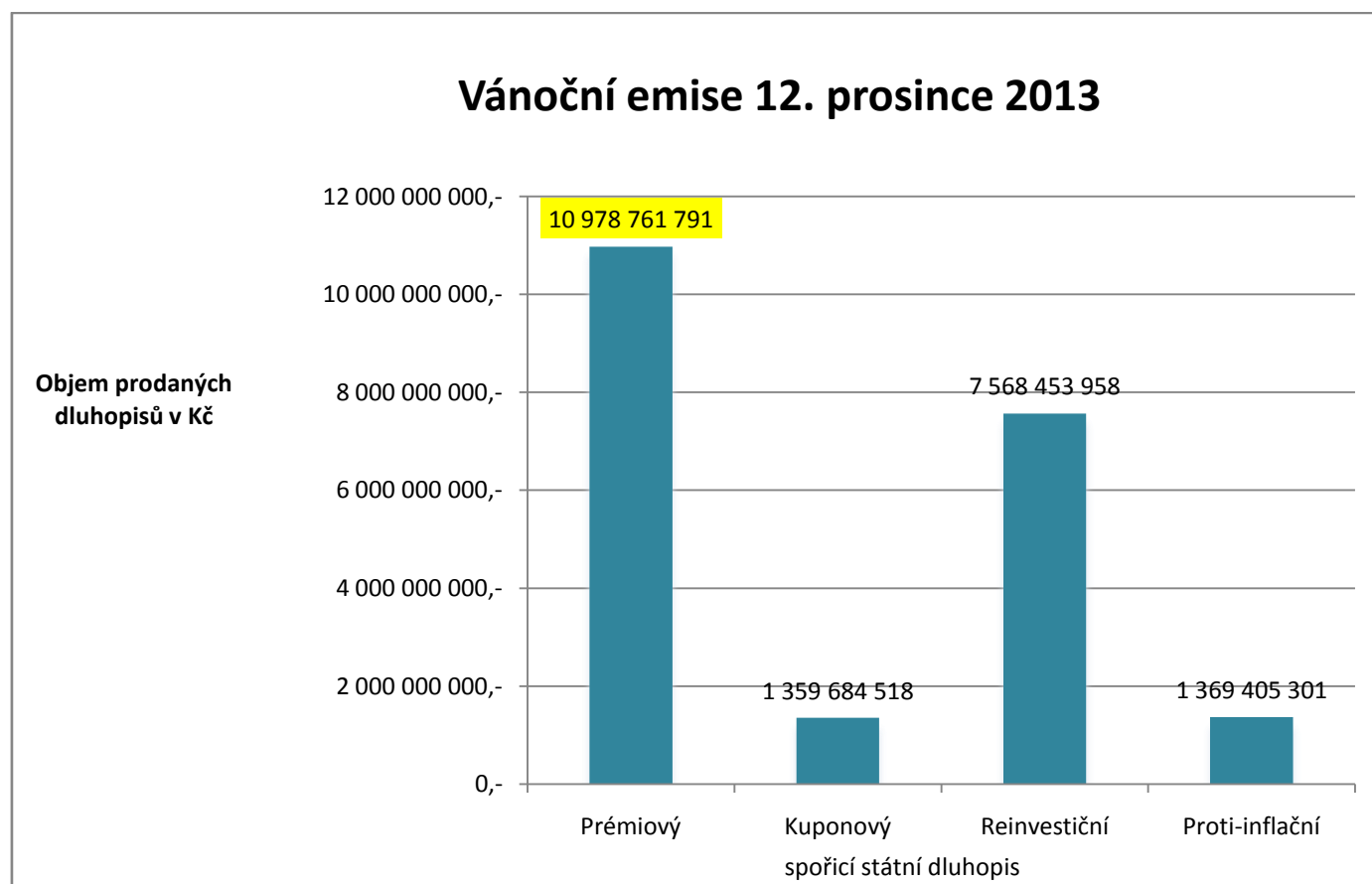
Graf 2 - Jarní emise 12. června 2013

Zdroj: vlastní zpracování dle: (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

4.3.3 Vánoční emise 12. prosince 2013

Využít tuto emisi bylo možné v období od 4. 11. 2013 do 29. 11. 2013. Stejně jako u předchozích zhodnocovaných emisí, i u této byl zájem takový, že muselo být upisovací období

předčasně ukončeno. Poslední den, kdy bylo možné podat žádost o úpis, byl stanovený na 7. 11. 2013. V této emisi figurují celkem 4 typy spořicíh dluhopisů, konkrétně se jedná o prémiový, kuponový, reinvestiční a proti – inflační typ. Největší zájem byl o prémiový typ spořicíh dluhopisů, kde se celková jmenovitá hodnota vyšplhala až na 10 978 761 791 Kč. Nejmenší zájem sklídl kuponový typ, I když proti – inflační na tom nebyl o moc lépe. Kuponový typ dosáhl celkové jmenovité hodnoty 1 359 684 518 Kč a proti – inflační typ činil 1 369 405 301 Kč. Posledním zhodnocovaným dluhopisem je reinvestiční typ o celkové jmenovité hodnotě 7 568 453 958 Kč. Celková hodnota Vánoční emise 2013 dosáhla 21 276 305 568 Kč.



Graf 3 - Vánoční emise 12. prosince 2013

Zdroj: vlastní zpracování dle: (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

4.4 Zhodnocení 3 emisí dluhopisů podle objemu

Tabulka 3 - Zhodnocení objemů emisí

	Typ emitovaného dluhopisu (v Kč)				
	Diskontovaný	Prémiový	Kuponový	Reinvestiční	Proti-inflační
Vánoční emise 2012	8 453 686 071	11 537 026 559	1 794 329 575	7 362 659 133	834 418 829
Jarní emise 2013	3 138 910 188	7 351 622 771	822 085 434	5 799 209 251	411 238 606
Vánoční emise 2013	-	10 978 761 791	1 359 684 518	7 568 453 958	1 369 405 301

Zdroj: vlastní zpracování dle: (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

Tabulka ukazuje hodnoty, kolik kusů bylo prodáno a následně kolik korun bylo utrženo. Jak je patrné, diskontovaný spořicí dluhopis měl klesající charakter a nejspíš z tohoto důvodu už nebyl ve Vánoční emisi 2013 použit. Ostatní typy se objevily ve všech zhodnocujících emisích. Prémiový typ byl nejvíce vyhledáván ve Vánoční emisi 2012 a ani v roce 2013 ve stejnojmenné emisi si nevedl špatně. Prémiový typ dluhopisů byl nejspíš často nejzajímavější, protože byl prodáván v největším množství ve všech sledovaných obdobích. Kuponový typ dluhopisů zaznamenal v Jarní emisi 2013 menší pokles, v těch dalších si udržuje podobné hodnoty prodaných kusů. Reinvestiční typ dluhopisů byl podobně jako prémiový typ hodně vyhledávaný. Průměrná hodnota počtu prodaných dluhopisů tohoto typu činí 6,9 miliard, což je v porovnání s posledním sledovaným typem – proti-inflačním typem spořicí dluhopisů opravdu velké číslo, protože proti-inflační typ nedosahuje průměrné hodnoty ani jedné miliardy prodaných kusů. Je ale důležité zdůraznit, že i přesto, že nebyl tento typ emise tak oblíbený, má v porovnáváních emisích stoupající charakter, což se u žádného jiného typu neprojevovalo. V počtu prodaných kusů dluhopisů v rámci jedné emise jednoznačně zvítězila Vánoční emise 2012. Je tomu tak asi i kvůli tomu, že zde byl k dispozici i diskontovaný dluhopis. Ten se už ve Vánoční emisi 2013 neobjevuje a možná právě proto přišla tato emise o své prvenství.

4.5 Zhodnocení jednotlivých typů spořicíh státních dluhopisů podle výnosu

4.5.1 Diskontovaný spořicí státní dluhopis

Tento typ dluhopisu byl v porovnávaných obdobích nabízen ve Vánoční emisi 2012 a v Jarní emisi 2013. V těchto emisích byly nabízeny shodně s dobou splatností 1,5 roku. Vezmeme-li imaginárního investora se 100 000 Kč, které chtěl investovat do státních dluhopisů a vybral si právě diskontovaný spořicí státní dluhopis tak ve Vánoční emisi 2012 by za tyto peníze zakoupil 103 093 kusů, za rok a půl, tedy 12. 6. 2014 by obdržel 103 093 Kč. Lehce spočitatelná je průměrná roční úroková míra, která je 2,062%. Kdyby investor investoval tu samou částku ovšem v rámci Jarní emise 2013, zakoupil by už pouze 102 564 kusů tohoto dluhopisu a ke dni splatnosti, 12. 12. 2014 by obdržel 102 564 korun, což je průměrná roční úroková míra pouhých 1,709%. Je zde tedy patrný pokles výnosnosti v rámci těchto dvou emisí. Ve vánoční emisi 2013 se už tento typ dluhopisu neobjevil, pravděpodobně na to měl vliv značný pokles celkového objemu emitovaných diskontovaných dluhopisů, který byl pravděpodobně zapříčiněn poklesem výnosu.

4.5.2 Prémiový spořicí státní dluhopis

Prémiový typ spořicího státního dluhopisu byl nabízen ve všech třech porovnávaných obdobích. Doba splatnosti je určena na 3 roky. Vezmeme-li opět imaginárního investora se 100 000 Kč, nakoupil by za ně ve Vánoční emisi 2012 100 000 kusů těchto dluhopisů a k datu splatnosti 12. 12. 2015 obdrží celkem 108 500 korun. U tohoto typu dluhopisu, jak je zmíněno výše je výnos pravidelně vyplácen jednou ročně na platební účet investora. Úrok za první rok, tedy za období od 12. 12. 2012 – 12. 12. 2013 činil 0,5 %, tedy 500 korun. Tento výnos byl totožný i v následujícím období od 12. 12. 2013 do 12. 12. 2014, opět investor obdržel 0,5 %, což činí 500 korun. V posledním období je vyplacena jistina a poslední, nejvyšší úrok (prémie) 7,5% přepočteno na koruny 7 500 Kč. K datu splatnosti 12. 12. 2015 obdrží investor částku 107 500 Kč. Souhrnem obdržel investor celkově 108 500 korun. Celkový výnos tedy představuje 8 500 Kč. Aby se to dalo porovnat s ostatními dluhopisy, převede se tato částka na průměrnou

roční úrokovou míru, která představuje pro investora výnos. Po jednoduchém přepočtu vyjde průměrná roční úroková míra na 2,833%.

Pokud by investor vyčkal a investoval až v rámci Jarní emise 2013 tu samou částku, tak by se dočkal nižšího výnosu. V rámci této emise se podmínky změnily, a to zásadně. Doba splatnosti dluhopisů zůstala stejná, tedy 3 roky, ale roční výnos už nebyl vyplácen na platební účet investora, ale byl automaticky reinvestován formou připsání dalších spořicíh státních dluhopisů na majetkový účet investora. Výnos zůstal pro první dva roky stejný, tedy 0,5%, což činilo při investované částce 500 korun pro první rok. Tyto peníze ovšem nebyly vyplaceny na platební účet, ale reinvestovány. Ve druhém roce za období 12. 6. 2014 – 12. 6. 2015 činí výnos opět 0,5%, tedy 503 korun. Stejně jako v prvním období nebyly tyto peníze vyplaceny, ale opět reinvestovány. A nyní poslední změna, prémie za poslední rok už nebyla 7,5%, ale pouze 6,5%. Za poslední období činí výnos 6 565 korun. Až k tomuto dni investor dostane své investované peníze zvýšené o výnos, celkově 107 568 korun. Celkový výnos tedy činí 7 568 korun, což je na první pohled menší výnos než v případě Vánoční emise 2012, kdy výnos tvořil 8 500 korun. Po přepočtení průměrná roční úroková míra představuje 2,523%.

A nyní poslední Vánoční emise 2013. Podmínky této emise zůstaly stejné s Jarní emisí 2013, jediné co se změnilo, byla prémie, která opět poklesla z 6,5% na 6%. Výnosy tedy zůstaly stejné v prvních dvou obdobích, za to první byl výnos 0,5%, tedy 500 korun, které byly dále reinvestovány. Výnos za druhé období byl opět 0,5%, tedy 503 korun. Za poslední období byl výnos stanoven na 6%, tedy 6 060 korun. Investor tedy obdržel k datu splatnosti 107 063 korun. Výnos je po odečtení jistiny 7 063 korun. Opět po přepočtení na srovnatelnou základnu činí průměrná roční úroková míra 2,354%.

Při porovnání těchto 3 emisí se tedy vyplatilo investovat hned v té první (Vánoční emise 2012) kdy průměrná roční úroková míra činí 2,833%. Nejhuře dopadla poslední emise (Vánoční emise 2013), kdy průměrná roční úroková míra byla pouze 2,354%. Nelogický byl tedy vývoj objemu prodaných dluhopisů, který ve druhém sledovaném období klesl, ale ve třetím období stoupl na téměř stejnou úroveň jako v rámci první sledované emise.

4.5.3 Reinvestiční spořicí státní dluhopis

Reinvestiční spořicí státní dluhopis byl nabízen ve všech 3 sledovaných emisích. Doba splatnosti byla v rámci emisních podmínek všech 3 srovnávaných emisí stanovena na 5 let. Už z podstaty reinvestičního charakteru tohoto druhu dluhopisu byl každoroční výnos znovu reinvestován ke jmenovité hodnotě dluhopisu. Imaginární investor se 100 000 korun by ve Vánoční emisi 2012 nakoupil 100 000 kusů těchto dluhopisů. Výnos byl určen pro první období na 1 procento, pro druhé období 2 procenta, pro třetí 3 procenta, pro čtvrté 4,5 procent a pro poslední období 6 procent. Výnos za první období činil 1 000 korun, které byly připsány na majetkový účet investora a dále reinvestovány, tudíž výnos pro druhé období činil 2 020 korun, za třetí období 3 091 korun, za čtvrté období 4 775 korun a za poslední období 6 653 korun. Celkově tedy investor obdržel k datu splatnosti 117 539 korun. Kumulovaný výnos činí 17 539 Kč. Průměrná roční úroková míra je 3,508%.

Investor mohl investovat také v rámci Jarní emise 2013. Doba splatnosti i ostatní specifika zůstaly stejné jako v předchozí emisi, měnily se pouze úrokové sazby (výnos). První výnos byl určen pouze na 0,5 procent, výnos za druhé období byl 1 procento, výnos za třetí období byl 3 procenta, výnos za čtvrté období 4 procenta a výnos za poslední období byl určen vysoko - na 7 procent. První období vyneslo investorovi 500 korun, které byly dále reinvestovány, druhé období vyneslo investorovi 1 005 korun, třetí období 3 046 korun, čtvrté období 4 183 korun a poslední období 7 611 korun. Celkově k datu splatnosti investor obdržel 116 345 korun, což je méně než v předcházející emisi. Pro porovnání průměrná roční úroková míra je 3,269%.

V poslední porovnávané emisi, vezmeme-li našeho imaginárního investora, podmínky zůstaly stejné. Změnily se pouze úrokové sazby, které určují výnos. Výnos pro první 4 období zůstal stejný, tedy 0,5 procent pro první období, 1 procento pro druhé období, 3 procenta pro třetí období a 4 procenta pro čtvrté období. Jediný výnos pro poslední období se změnil, a to ze 7 procent na 6,5 procent. Vyjádřeno v korunách představoval výnos za první období 500 korun, za druhé období 1 005 korun, za třetí období 3 046 korun, za čtvrté období 4 183 korun a za poslední páté období 7 068 korun. Celkově investor obdržel k datu splatnosti 115 802 korun. Průměrná roční úroková míra je v rámci této emise nejnižší 3,16%.

Porovnáme-li tento typ spořicího státního dluhopisu v rámci vybraných emisí, zjistíme, že nejvýhodnější bylo investovat hned v rámci Vánoční emise 2012. Zde byly podmínky nejpriznivější a průměrná roční úroková míra byla 3,508%. Následující emise už byla horší

a průměrná roční úroková míra se zastavila na 3,269%. Nejhorší byla však poslední emise, ve které průměrná roční úroková míra činila 3,16%. I přes tento nepříznivý trend snižování výnosu zájem o tento typ dluhopisu neklesal. I za té skutečnosti, že ve druhém období objem prodeje tohoto typu dluhopisu klesl, ve třetím období, kdy byl výnos vůbec nejnižší, se objem tohoto typu dluhopisu zvedl na ještě vyšší číslo, než při první porovnávané Vánoční emisi 2012.

4.5.4 Kuponový spořicí státní dluhopis

Tento typ dluhopisu byl nabízen ve všech 3 porovnávaných emisích. Jednalo se o dluhopis s pětiletou splatností. Kupony byly průběžně vypláceny na platební účet investora. Podíváme se na jednotlivé emise, nejdříve na tu první, Vánoční emisi 2012. Imaginární investor se rozhodl investovat v rámci této emise částku 100 000 korun. Obdržel za ně 100 000 kusů kuponových spořicích státních dluhopisů. Výnos v prvním období byl 1 procento, tedy 1 000 korun, které investor dostal 12. 12. 2013 na svůj platební účet. Stejně tomu bylo i ve druhém období, ovšem investor už obdržel 2 procenta, přepočteno na peníze tedy 2 000 korun. Ve třetím období úroková sazba opět narostla o procento na 3 procenta, investor obdržel na platební účet 3 000 korun. Ve čtvrtém období se úroková sazba opět zvýšila, tentokrát na zajímavých 4,5 procenta a investor tyto peníze obdržel opět na svůj účet, konkrétně 4 500 korun. V posledním období byl úrok nejzajímavější, zde se vyšplhal na 6 procent, a jelikož to bylo období už poslední, investor obdržel na svůj platební účet úrok i jistinu, dohromady 106 000 korun. Celkově investor za všech pět období dostal 116 500 korun. Nespornou výhodou u tohoto typu dluhopisu je, že investor obdrží výnos vždy na svůj platební účet, tento výnos už se ale dál nezhodnocuje jako například v rámci reinvestičního spořicího státního dluhopisu. Průměrná roční úroková míra vychází na 3,3%.

Použije-li se pro porovnání Jarní emise 2013, podmínky byly stejné, opět se jednalo o pětiletý spořicí dluhopis s rostoucí úrokovou sazbou kuponu. Nicméně jako v případě předchozích typů dluhopisů, i zde je vidět klesající trend výnosnosti těchto dluhopisů. Pro první období poklesl výnos z jednoho procenta na 0,5 procent, investor tedy obdržel za toto první období 500 korun na svůj platební účet. Ve druhém období je zde pokles ještě ztelnější, místo 2 procent získal už pouze 1 procento, které dělá 1 000 korun na investorův účet. Až ve třetím období je výnos stejný s předchozí Vánoční emisí 2012. Tento výnos činí 3 procenta, která

znamenaají 3 000 korun. Ve čtvrtém období je zaznamenán opět pokles výnosnosti z původních 4,5 procent na rovná 4 procenta, tedy 4 000 korun. Poslední výnos za páté období zůstává stejný s předchozí emisí, konkrétně 6 procent, které investor obdrží včetně své jistiny. V konečném součtu je investorův výnos 14 500 korun. Přepočteno na průměrnou roční úrokovou míru 2,9%. Vidíme zde pokles o 0,4% mezi těmito dvěma emisemi.

V poslední porovnávané emisi, Vánoční emisi 2013, byl opět zaznamenán pokles úrokové míry. Pro fiktivního investora by to bylo opět horší, ne ovšem o tolik. První 4 roky zůstávají naprosto totožné, to znamená 0,5 procentní výnos pro první období (500 korun), 1 procentní výnos pro druhé období (1 000 korun), 3 procentní výnos za třetí období (3 000 korun), 4 procenta za čtvrté období (4 000 korun). Výnos za poslední období poklesl oproti Jarní emisi 2013 z 6 procent na 5,5. Celkový výnos pro investora v rámci této emise je 14 000 korun za 5 let. Aby bylo možné jednotlivé emise porovnat, musí se spočítat průměrná roční úroková míra, která vychází na 2,8%.

Tak jako u předchozích typů spořicíh státních dluhopisů je i zde možné sledovat klesající tendenci v rámci výnosů. Pro investora byla tedy nejlepší příležitost investovat hned v rámci první porovnávané Vánoční emise 2012. Pokud se investor rozhodl vyčkávat a čekal půl roku na Jarní emisi 2013, tak prohloupil, jelikož průměrná roční úroková míra klesla o 0,4%. Nejhuře by investor dopadl, pokud by se rozhodl až pro poslední porovnávanou Vánoční emisi 2013, kde vyšla průměrná roční úroková míra na 2,8%.

4.5.5 Proti-inflační spořicí státní dluhopis

Poslední typ nabízeného dluhopisu se nazývá proti – inflační spořicí státní dluhopis. Tento typ dluhopisu byl nabízen ve všech třech porovnávaných obdobích. Na první pohled tento typ spořicího státního dluhopisu vypadá, že musí mít nastavenou výnosnost stejně, ať už se jedná o Vánoční emisi 2012 nebo Jarní či Vánoční emisi 2013. Podmínky ovšem byly nastaveny rozdílně.

V první porovnávané Vánoční emisi 2012 se jednalo o sedmiletý dluhopis. V této emisi inflační výnos dluhopisů není pravidelně vyplácen, nýbrž je dvakrát ročně ke stanovenému datu (vždy 12. června a 12. prosince) automaticky reinvestován formou připsání dalších spořicíh státních dluhopisů na majetkový účet. Počet kusů dluhopisů se tedy dvakrát ročně zvyšuje.

Reinvestované inflační výnosy jsou vyplaceny k datu splatnosti. Minimální výnos dluhopisů v každém období činí 0%. V tomto bodě se tato emise od ostatních liší. Pokud se investor rozhodl investovat svých 100 000 korun v rámci této emise, tak měl pouze garantováno, že se nedostane do mínusu. První výnos byl stanoven na 12. června 2013, za tento půlrok byla inflace 1,40148%. Výnos tedy činil 1 402 korun, které byly připsány na majetkový účet investora. Ovšem u druhého výnosu byla inflace 0%, jelikož Česká republika byla v mírné deflaci. Tím pádem i výnos investora činil 0 korun. Třetí výnos se řídil inflací, která dosáhla na 0,5719% p.s. Po přepočtu 580 korun. Poslední výnos, který lze určit je za čtvrté období, který byl také velice nízký a to 0,16247% p.s., tedy 166 korun. Průměrná roční úroková míra prozatím vychází na 0,537%.

Následující Jarní emise 2013 měla stejné podmínky jako předchozí Vánoční emise 2012 s tím rozdílem, že byl stanoven minimální výnos dluhopisu na 0,25% p.s. Jelikož míra inflace byla za první výnosové období menší než 0%, tak se tato minimální hranice výnosu promítla hned v prvním období. Za první období tedy výnos tvořil tabulkových 0,25% p.s., čili 250 korun. Míra inflace za druhé období činila 0,5719% p.s. Po přepočtu 574 korun. Poslední výnos který lze spočítat je za třetí období, kdy se inflace rovnala 0,16247% p.s., ale zde se opět uplatnila výhoda této emise kdy minimální výnos musí být alespoň 0,25% p.s. Přepočteno 253 korun. Průměrná roční úroková míra prozatím vychází na velice nízkých 0,359%.

Poslední porovnávaná Vánoční emise 2013 měla naprosto stejné podmínky jako předcházející Jarní emise 2013. Spočitatelné jsou prozatím pouze dva výnosy, první výnos byl díky inflaci 0,5719% p.s. V peněžním vyjádření 572 korun. Inflace v druhém výnosovém období byla pouhých 0,16247% p.s., ale jelikož minimální výnos je garantován na 0,25% p.s. použije se 0,25% p.s, tedy 252 korun. Průměrná roční úroková míra se rovná 0,412%.

Tento typ nabízených dluhopisů se lehce liší od ostatních výnosem, který je stanoven mírou inflace. V první porovnávané emisi máme k dispozici nejvíce informací pro výpočet prvních 4 výnosů. Jelikož v prvním období byla úroková míra lehce vyšší, tak zde vyšla prozatím průměrná roční úroková míra nejvyšší oproti ostatním porovnávaným emisím, nejhůře dopadla druhá porovnávaná Jarní emise 2013, kde vyšla průměrná roční úroková míra na velice nízkých 0,359%. Celkově tento typ dluhopisu má prozatím nejnižší výnosnost, ta se ale může v budoucnu změnit. V posledních letech se drží inflace na opravdu minimální hranici což je patrné z takto nízké výnosnosti a prozatím se investorům tento typ dluhopisu silně nevyplácí, je dost

spekulativní zda se situace zlepšila, alespoň v posledních dvou porovnávaných emisích byla stanovena minimální hranice výnosnosti na 0,25% p.s. jako slabá náplast.

4.6 Zhodnocení 3 emisí dluhopisů podle výnosnosti

Pro nejprehlednější zhodnocení výnosnosti byla použita kombinace grafu a tabulky.

Tabulka 4 - Průměrná roční úroková míra (v%)

Jednotlivé emise	Typ porovnávaného státního spořicího dluhopisu					
	Diskontovaný	Prémiový	Reinvestiční	Kuponový	Proti-inflační	
Vánoční emise 2012	2,062	2,833	3,508	3,300	0,537	
Jarní emise 2013	1,709	2,523	3,269	2,900	0,359	
Vánoční emise 2013	- ¹	2,354	3,160	2,800	0,412	

Zdroj: vlastní zpracování dle: (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

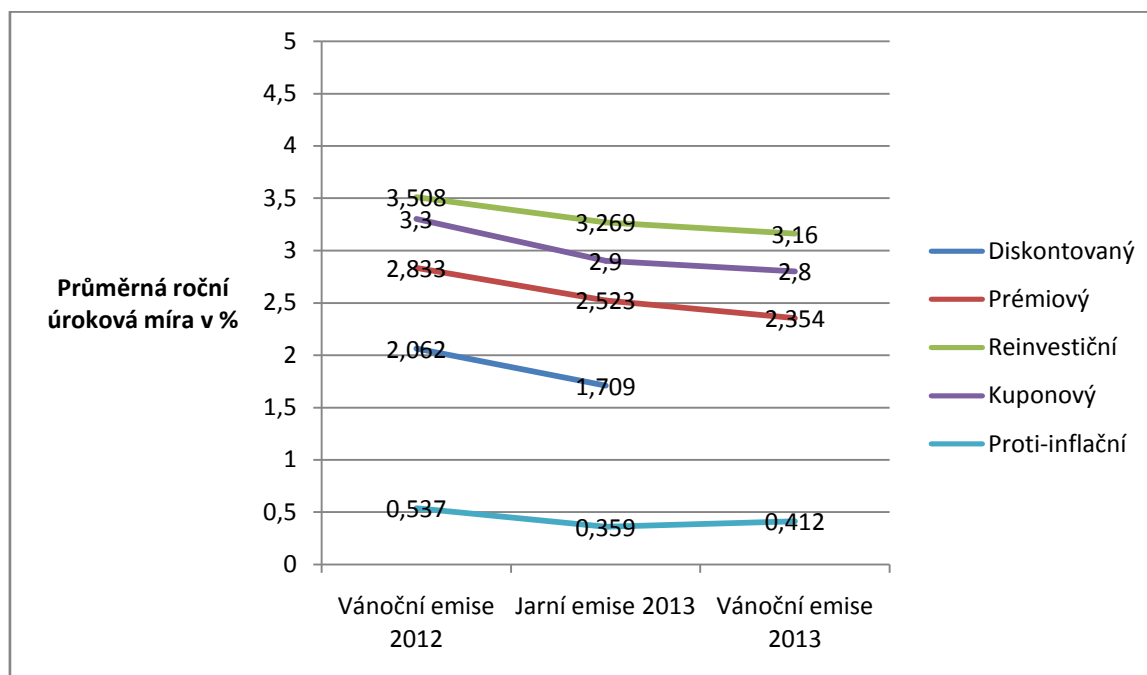
Pro přehledné zhodnocení výnosnosti jednotlivých typů nabízených dluhopisů v rámci jednotlivých emisí byla zvolena průměrná roční úroková míra, která určuje průměrný roční výnos investora z investice do spořicíh státních dluhopisů.

Při porovnání jednotlivých emisí vychází nejlépe hned první porovnávaná Vánoční emise 2012. Dosahuje nejlepších výnosů v rámci všech nabízených typů spořicíh státních dluhopisů. Jarní emise 2013 byla, co se týče výnosnosti méně výhodná než předchozí emise, největší pokles byl zaznamenán u kuponového typu, kde průměrná výnosnost poklesla o 0,4%. Nejhůře dopadla poslední porovnávaná Vánoční emise 2013, u které byly zaznamenány vůbec nejhorší jednotlivé výnosy s výjimkou proti – inflačního dluhopisu.

Nyní k jednotlivým typům nabízených dluhopisů. Vůbec nejlépe dopadl Reinvestiční typ spořicího státního dluhopisu. Žlutě je zvýrazněna absolutně nejvyšší zaznamenaná hodnota 3,508% p.a. Druhého nejvyššího výnosu dosahoval kuponový typ, na třetím místě skončil prémiový typ spořicího dluhopisu. Druhého nejhoršího výsledku dosahoval diskontovaný typ dluhopisu a vůbec nejhůř zatím dopadl proti – inflační typ spořicího dluhopisu. U tohoto typu dluhopisu ale není průměrná roční úroková míra konečná a bude se měnit v závislosti na dosažené inflaci. Do tohoto typu dluhopisu bylo prozatím naprosto zbytečné investovat, důkazem

¹Tento typ dluhopisu nebyl v rámci Vánoční emise 2013 nabízen

je varianta z Jarní emise 2013 kdy tento typ dluhopisu dosáhl nejnižší pozorované hodnoty 0,359% p.a. Nutno podotknout že po zdanění byl reálný výnos ještě nižší.



Graf 4 - Zhodnocení výnosnosti státních spořicí dluhopisů

Zdroj: vlastní zpracování dle: (Ministerstvo financí České republiky, 2014)

Z grafu je patrné, že nejvyšší výnosnosti dosahoval reinvestiční spořicí státní dluhopis a úplně nejnižší výnosnosti dosahoval dluhopis proti-inflační.

4.7 Pokrytí schodku státního rozpočtu z porovnávaných emisí

Saldo státního rozpočtu ČR je tvořeno rozdílem mezi příjmy a výdaji státního rozpočtu. Pokud příjmy převyšují výdaje, jedná se o přebytek státního rozpočtu, tento jev nastal v ČR naposledy v roce 1995. V případě, že výdaje převyšují příjmy státního rozpočtu, jedná se o schodek státního rozpočtu. Od roku 1996 je toto saldo trvale v záporných hodnotách, mluví se tedy o schodku státního rozpočtu. Saldo státního rozpočtu ovlivňují jak mikroekonomické tak makroekonomické vlivy. Mezi nejdůležitější položky příjmu státního rozpočtu patří bezesporu daňové příjmy, mezi ty nejpodstatnější patří DPH, spotřební daně, daně z příjmů FO, daně z příjmů PO a jiné. Výdajovou stranu tvoří výdaje běžné a výdaje kapitálové. Nejpodstatnější

položkou jsou výdaje běžné, ve kterých jsou nejvyšší výdaje na sociální dávky, potažmo na důchody.

Tabulka 5 - Pokrytí schodků SR z emitovaných SSD

		Rok						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Schodek SR (v mld. Kč)		20,0	192,4	156,4	142,8	101,0	81,3	77,8
Objem emitovaných SSD pro FO (v mld. Kč)	Jarní emise	-	-	-	-	15,3	17,5	1,4
	Vánoční emise	-	-	-	20,4	30,0	21,3	-
	Celkem	-	-	-	20,4	45,3	38,8	1,4
% pokrytí schodku SR z emitovaných SSD	Jarní emise	-	-	-	-	15,1	21,5	1,8
	Vánoční emise	-	-	-	14,3	29,7	26,2	-
	Celkem	-	-	-	14,3	44,9	47,7	1,8

Zdroj: vlastní zpracování dle: (Ministerstvo financí České republiky, 2014), (Český statistický úřad, 2015)

V tabulce 5 se nalézají data o schodku státního rozpočtu za léta 2008 až 2014. Jako první byl vybrán rok 2008, jelikož schodek v tomto roce činil 20 mld. korun, oproti roku 2009, kdy deficit státního rozpočtu činil těžko uvěřitelných 192,4 mld. korun. Od roku 2009 lze pozorovat klesající trend schodku SR, který se rok co rok stále snižuje. Dále tabulka uvádí objem emitovaných spořicích státních dluhopisů pro FO a procentuální pokrytí schodku státního rozpočtu z emitovaných spořicích státních dluhopisů. Žlutě jsou zvýrazněny hodnoty porovnávaných emisí. Vánoční emise 2012 byla z porovnávaných emisí objemově největší, emitovalo se za 30 mld. korun, což v daném roce činilo téměř 29,7 procent schodku státního rozpočtu. Celkově se v roce 2012 v rámci Jarní a Vánoční emise spořicích státních dluhopisů emitovalo za 45,3 mld. korun. Tento emitovaný objem pokryl celých 44,9 procent schodku státního rozpočtu. V roce 2013 byly emitovány spořicí státní dluhopisy v hodnotě 17,5 mld. A 21,3 mld. korun. Tyto emise i přes nižší celkový objem oproti roku 2012 pokryly větší procento deficitu státního rozpočtu v důsledku meziročního poklesu schodku o téměř 20 mld. korun. Celkově tedy pokryly emise SSD v roce 2013 47,7 procent schodku státního rozpočtu.

Emise spořicích státních dluhopisů v porovnávaných letech 2012 a 2013 pokrývaly téměř polovinu schodku státního rozpočtu za daný rok. Znamená to, že státní dluh byl v uvedených letech financován téměř z poloviny kapitálem především českých občanů. Ovšem v roce 2014 byly spořicí státní dluhopisy emitovány pouze ve velice nízkém objemu a Vánoční emise se už

dokonce ani neuskutečnila. Znamená to, že ministerstvo financí tento mezi lidmi oblíbený nástroj k financování státního dluhu vyhodnotilo jako nevhodný a je na současné vládě zda tento postoj přehodnotí.

5 Závěr

V současné době je na trhu v České republice velké množství možností investic. Popisované státní dluhopisy představují pro investory nejmenší riziko, a proto je vhodné vybrat si právě je a své peníze zúročit.

Jedním z dílčích cílů v teoretické části bylo bližší seznámení s jednotlivými typy dluhopisů. Bylo zjištěno, že dluhopisy lze dělit podle mnoha kritérií, jedním z nich je rozdělení dluhopisů z hlediska emitentů, dále podle bonity emitenta a hlavní rozdělení podle peněžních toků.

Dalším z dílčích cílů bylo vysvětlení právní úpravy dluhopisů, konkrétně státních dluhopisů. Výsledkem zjišťování bylo, že právní úprava dluhopisů v České republice je dost obsáhlá, stěžejním zákonem je zákon o dluhopisech, ale Ministerstvo financí se při emisi státních dluhopisů muselo držet všech zákonů souvisejících s vydáním státních dluhopisů. Ministerstvo financí nesmělo opomenout také zákony související s vymezením okruhu osob, které si mohou pořídit a vlastnit spořicí státní dluhopisy.

Hlavním cílem této práce bylo porovnat jednotlivé typy nabízených spořicích státních dluhopisů v rámci 3 emisí. Byly vybrány konkrétně Vánoční emise 2012, Jarní emise 2013 a Vánoční emise 2013. Uvedené emise byly porovnávány z více hledisek. První hledisko bylo podle objemů, dále podle výnosnosti a nakonec podle pokrytí schodku státního rozpočtu.

V porovnání emisí podle objemu, bylo dosaženo nejvyššího objemu ve Vánoční emisi 2012, druhý nejvyšší objem měla Vánoční emise 2013 a logicky nejnižšího objemu dosáhla Jarní emise 2013. O popisované emise byl takový zájem, že muselo být upisovací období vždy ukončeno předčasně. Z toho plyne, že lidé nejsou ke státním dluhopisům lhostejní a zajímají se o tento druh investování.

Nejvyšší míra výnosnosti byla zaznamenána u Vánoční emise 2012, kdy jednotlivé typy nabízených spořicích státních dluhopisů dosahovaly nejvyšších výnosů. Zbylé dvě emise měly stále nižší a nižší výnosy. K porovnání jednotlivých typů spořicích státních dluhopisů byla použita průměrná roční úroková míra, která určuje investorův výnos. Tento výnos byl nejvyšší u reinvestičního typu dluhopisu, kde při jarní emisi dosahoval 3,5% p.a.

Poslední porovnávané hledisko bylo z pohledu pokrytí schodku státního rozpočtu. Vánoční emise 2012 pokryla schodek v tomto roce z necelých 30%. Jarní emise 2013 způsobila pokrytí schodku z 21,5%. A konečně Vánoční emise 2013 pokryla schodek státního rozpočtu v tomto období z více jak 26%. Celkové pokrytí schodku státního rozpočtu emisí státních spořicích

dluhopisů pro FO v roce 2012 dosáhlo necelých 45%, v roce 2013 bylo toto číslo ještě vyšší, konkrétně 47,7%. Pro Českou republiku byl tento výsledek velmi příznivý, protože si na svůj dluh nemusela půjčovat od bank a jiných institucí, ale od samotných občanů státu, pro které bylo investování do spořicíh státních dluhopisů též výhodné a zaručovalo jim zúročení jejich vkladů.

Spořicí státní dluhopisy se emitovaly poprvé v roce 2011 a poslední emise proběhla na jaře roku 2014, kdy byly nabízeny už pouze 3 typy spořicíh státních dluhopisů a byly emitovány ve velmi nízkém objemu. Vánoční emise už neproběhla, z toho lze usuzovat, že stát, potažmo Ministerstvo financí, vyhodnotilo tento nástroj k financování státního dluhu jako dále nevhodný a pravděpodobně se už čeští občané dalších emisí nedočkají.

6 Seznam použitých zdrojů

Zákony:

Česká republika. Zákon o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. In: *190/2004 Sb.* 2004. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4367>

Česká republika. Zákon občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů. In: *89/2012 Sb.* 2012. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=z&id=24084>

Česká republika. Zákon o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů. In: *90/2012 Sb.* 2012. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=z&id=24085>

Publikace:

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Vyd. 1. Praha: Computer Press, 2001, 257 s. ISBN 80-722-6571-7.

SEKERKA, Bohuslav. *Cenné papíry a kapitálový trh*. 1.vyd. Praha: Profess, 1996, 179 s. ISBN 80-852-3541-2.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích v příkladech*. Vyd. 1. V Praze: Oeconomica, 2007, 150 s. ISBN 978-802-4511-665.

REJNUŠ, Oldřich. *Peněžní ekonomie: (finanční trhy)*. 4. aktualiz. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2008, 352 s. ISBN 978-80-214-3703-6.

Internetové zdroje:

Global financial stability report. Washington, DC: IMF Multimedia Services Division, 2009. ISSN 1729-701X.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, *Makroekonomické údaje*. [online]. 2014 [cit. 2014-09-20]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/HLMAKRO.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO.xls)

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, *Trh státních dluhopisů*. [online]. 2014 [cit. 2014-08-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, *Schodek SR se meziročně snížil* [online]. 2014 [cit. 2014-08-22]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2013/schodek-sr-se-mezirocne-snizil-8475>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, *Struktura a vývoj státního dluhu*. [online]. 2014 [cit. 2014-09-02]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/hospodareni/rizeni-statniho-dluhu/dluhova-statistika/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR, *Spořicí státní dluhopisy*. [online]. 2014 [cit. 2014-09-01]. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/grafy-a-statistiky/souhrnne-statistiky/agregatni-statistika-sporicich-statnich-662>

MINISTERSTVO VNITRA ČR, *Sbírka zákonů*. [online]. [cit. 2015-03-01]. Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=4367>