

**Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích**

Ekonomická fakulta  
Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**EMISE  
KOMUNÁLNÍCH DLUHOPISŮ**

Bakalářská práce

Vedoucí bakalářské práce:  
Doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

Autor:  
Karolína Trnková

2012



## **Prohlášení**

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Plané nad Lužnicí dne 31. března 2012

.....



## **Poděkování**

Tímto bych ráda poděkovala doc. Ing. Milanu Jílkovi, Ph.D. za odbornou pomoc, rady a připomínky, které mi poskytoval při zpracování mé bakalářské práce.



## OBSAH:

1. ÚVOD .....	3
2. LITERÁRNÍ PŘEHLED .....	4
2.1. Problematika návratných příjmů .....	4
2.2. Úvěry .....	5
2.2.1. Využití úvěru a finančních návratných výpomocí .....	6
2.2.2. Formy ručení .....	9
2.2.3. Analýza dluhové služby .....	10
2.3. Příjmy z emise komunálních dluhopisů .....	12
2.4. Směnky .....	15
2.5. Finanční leasing .....	16
2.6. Zadlužení územní samosprávy .....	17
2.6.1. Regulace zadlužení územní samosprávy .....	18
2.6.2. Monitoring hospodaření obcí .....	19
2.7. Komunální dluhopis .....	21
2.7.1. Náležitosti dluhopisu .....	21
2.7.2. Žádost .....	22
2.7.3. Emisní podmínky .....	23
2.7.4. Mandátní smlouva .....	24
2.7.5. Emisní náklady .....	24
2.7.6. Emise komunálních dluhopisů .....	25
2.8. Proces emise komunálních dluhopisů .....	26
2.8.1. Výběr zprostředkovatele emise .....	26
2.8.2. Předběžný a závěrečný prospekt .....	27
2.8.3. Prezentace a předběžný marketing .....	27
2.8.4. Umístování cenných papírů .....	28
2.9. Zpřísnění podmínek vydávání komunálních dluhopisů .....	29
2.10. Spor o dluhopisy Karlových Varů z roku 1924 .....	29
3. METODIKA .....	32
4. PRAKTICKÁ ČÁST .....	37
4.1. Zadluženost obcí ČR .....	37
4.2. Porovnání financování pomocí úvěrů a emise komunálních dluhopisů .....	41

4.3. Zadluženost krajů ČR .....	42
4.4. Komunální dluhopisy v ČR .....	44
4.5. Emise komunálních dluhopisů města Ostravy v roce 1992 .....	53
4.6. Emise komunálních dluhopisů města Smržovky v roce 1994 .....	54
4.7. Emise komunálních dluhopisů města Rokytnice nad Jizerou v roce 1994 .....	55
4.8. Emise komunálních dluhopisů statutárního města Liberce v roce 2010.....	55
4.9. Emise komunálních dluhopisů hlavního města Prahy v roce 2011 .....	57
4.10. Zhodnocení vhodnosti a perspektiv emisí komunálních dluhopisů územními samosprávnými celky.....	58
5. ZÁVĚR.....	59
Summary .....	61
Keywords .....	62
Seznam literatury.....	63
Seznam obrázků	
Seznam tabulek	
Seznam grafů	



# 1. ÚVOD

Jak udává Ústava České republiky, náš stát se člení na obce a kraje. Obce jsou základními územními samosprávnými celky, které jsou součástí vyšších územních samosprávných celků, tedy krajů. Česká republika má 14 krajů a přes 6 200 obcí. Územní samosprávné celky mohou mít svůj majetek a příjmy, se kterými hospodaří podle vlastního rozpočtu. Obec je nepodnikatelský subjekt a jeho činností je zabezpečovat veřejné statky pro své občany.

Zabezpečování veřejných statků je velice nákladné a obce jsou omezeny svým rozpočtem. Při nedostatku finančních prostředků mají obce možnost využít návratné finanční zdroje, kterými jsou bankovní úvěry, emise komunálních dluhopisů a další návratné výpomoci. V okamžiku, kdy si obec půjčí, tím dochází k jejímu zadlužení.

Předmětem této bakalářské práce je právě zmíněná problematika návratných zdrojů a zadlužování obcí.

Cílem je zhodnotit emisi komunálních dluhopisů jako zdroj financování obcí v České republice. Územní samosprávné celky musí pečlivě zvažovat svoje možnosti. Emise komunálních dluhopisů nemusí být vždy výhodná a obci by se mohl více vyplatit například úvěr od peněžního ústavu. Je žádoucí, aby územní samosprávné celky měly co nejvíce informací o těchto finančních návratných zdrojích, jejich výhodách, ale především i nevýhodách. Proto bude v této práci nejvíce přiblížena emise komunálních dluhopisů a její náležitosti, mezi které patří komunální dluhopis, žádost o emisi, určení emisních podmínek, uzavření smlouvy, náklady spojené s emisí, samotná emise a proces emise.

Je vhodné zmínit i ostatní zdroje návratných příjmů. Kromě emise komunálních dluhopisů je možné financovat výdaje obcí prostřednictvím přijatých úvěrů a finančních výpomocí, případně prostřednictvím finančního leasingu či vydáním směnky.

V návaznosti na návratné příjmy bude zmíněno zadlužení územních samospráv a jeho hlavní problémy. Následovat bude regulace zadlužení územních samosprávných celků, její důvody a způsoby regulace zadlužení. Nechybí ani zmínka o analýze dluhové služby.

Jednotlivé body práce jsou popsány nejdříve obecně, a poté jsou přiblíženy na podmínky České republiky.

V další části bakalářské práce bude pracováno se zjištěnými číselnými údaji, pomocí kterých bude lépe znázorněná daná problematika a díky nimž vyplynou výsledky k porovnávání a zhodnocování dané problematiky.

## 2. LITERÁRNÍ PŘEHLED

### 2.1. Problematika návratných příjmů

Existují takové situace, v nichž se hospodaření obce či regionu dostane do bodu, kdy nemá dostatečné finanční prostředky na krytí potřeb. Jde buď o krátkodobý, nebo dlouhodobý nedostatek nenávratných finančních prostředků. Pomoci si lze využitím návratných zdrojů.

Tyto finanční prostředky, jak už z názvu plyne, jsou návratné, což znamená, že se dříve či později budou muset vrátit věřitelům. Nevrací se pouze jen půjčená částka, ale ještě navíc i úrok. Z toho je zřejmé, že návratné příjmy jsou spojeny s úrokovým zatížením. (Peková, 2004, s. 306)

Mezi finanční prostředky návratného charakteru se řadí:

- **úvěr** od peněžního ústavu,
- **půjčky či návratné finanční výpomoci** od jiných subjektů,
- **výnosy z vydaných cenných papírů**, čímž jsou myšleny především příjmy z emise komunálních dluhopisů. (Marková, 2000, s. 113)

Nejvíce využívanými návratnými zdroji obecních rozpočtů jsou právě bankovní úvěry a příjmy z emise cenných papírů. Používají se na financování investičních veřejných výdajů, kterými se hradí investiční potřeby např. v oblasti školství, péče o zdraví a sociální péče, infrastruktury atd. Tyto investice neslouží jen současné generaci, ale i generaci budoucí. Proto je také spravedlivé, že se o úhradu dluhu podělí. Dluh bude splácet současná generace i generace nastávající.

Problémem je, že budoucí generace nemusí souhlasit s počínáním současné generace, která o využití návratných zdrojů rozhoduje. (Peková, 1997, s. 195; Peková, 2004, s. 306 - 307)

Návratné finanční prostředky využívaly územní samosprávné celky v ČSR po roce 1918 ke krytí časového nesouladu mezi příjmy a výdaji v běžném rozpočtu, ale i na dluhové financování běžných potřeb. Obce a okresy se velmi zadlužily a oddlužit se, se jim podařilo až v roce 1948. Poté nesměly národní výbory do roku 1990 využívat návratných finančních prostředků.

V 90. letech byla dynamika místního dluhu velmi vysoká. Návrtné finanční prostředky byly využívány na financování investic v lokálním veřejném sektoru. (Peková, 2004, s. 314 – 315)

Co se týče krajů, tak je u nich od roku 2003 do roku 2009 zaznamenatelný rostoucí trend dluhu. (Ministerstvo financí ČR, 2011)

Mezi základní příčiny vysokého tempa růstu dluhu obcí v ČR lze řadit:

- **finančně nákladné investice** v lokálním veřejném sektoru – obce nemají dostatek vlastních zdrojů, a proto se zadlužují při přijímání návratných zdrojů,
- **nedostatečné znalosti** obcí ohledně zadlužování – obce nemají představu, jaký dopad bude mít do budoucna dluhová služba,
- skutečnost, že **obec dostane úvěr** celkem **snadno** – municipality jsou pro peněžní ústavy méně riziková klienti a od toho se odvíjí i úročení a záruky. (Peková, 2004, s. 314 - 315)

Jak uvádí Peková (2004, s. 315), obce si nejčastěji berou bankovní úvěry. Dominantní postavení v poskytování úvěrů municipalitám má Česká spořitelna, a. s., ale začínají se vyskytovat i další banky. Emise komunálních dluhopisů není zas tak využívána.

## 2.2. Úvěry

Úvěr znamená poskytnutí peněžních prostředků dlužníkovi věřitelem, které se dlužník zavazuje vrátit i s úrokem za jejich poskytnutí a to vše na základě smlouvy o úvěru.

Úvěry dělíme na:

- **krátkodobé** – mají splatnost do jednoho roku, resp. do konce rozpočtového roku;
- **střednědobé** – se splatností zpravidla do deseti let;
- **dlouhodobé** – jejich splatnost je deset a více let. (Marková, 2000, s. 113 – 114)

**Krátkodobý (překlenovací) úvěr** se využívá k překlenutí časového nesouladu mezi příjmy a výdaji. Čerpá se především na financování běžných potřeb. (Marková, 2000, s. 114; Peková, 2004, s. 308)

Obce a regiony se ke krátkodobému úvěru přiklánějí i několikrát během rozpočtového období.

Kontokorentní úvěr je poskytován na běžném účtu. Výše debetního zůstatku je smluvně ohraničená a smluvená je i výše úroku. Tudíž se z tohoto úvěru čerpá v omezené výši a po omezenou dobu v průběhu kalendářního roku. Municipality nemají možnost čerpat z kontokorentu na přelomu kalendářního roku a tím jim je znemožněno krýt výsledný deficit jejich rozpočtu.

Ke krátkodobému úvěru se územní samosprávné celky uchylují i ve spojení s pokladním plněním rozpočtu. Do územního rozpočtu plynou první daňové příjmy až v průběhu ledna či koncem tohoto měsíce. Municipality potřebují financovat veřejné statky, platit faktury za energie a ostatní služby, vyplácet mzdy atd. už na začátku ledna. Pokud nemají finanční rezervy, musí si vzít krátkodobý úvěr. Je dobré snažit se o včasné získání dalších příjmů, aby byl vliv úrokového zatížení co nejmenší. (Peková, 2004, s. 308)

**Střednědobé úvěry** jsou využívány nejčastěji a jsou zpravidla účelové. Používají se k úhradě faktur za investiční dodávky. Jistina i úrok se splácí podle schváleného umořovacího plánu a úvěrové smlouvy.

U těchto úvěrů se začíná projevovat zajištění návratnosti zapůjčených finančních prostředků. Obec ani region nejsou podnikatelským subjektem a jejich činnost není podnikatelská. Municipality se zabývají veřejně prospěšnou činností a zabezpečováním veřejných statků. Návratnost prostředků vložených na investice do lokálního a regionálního veřejného sektoru je zpravidla nepřímá návratná nebo dlouhodobě návratná. (Marková, 2000, s. 114; Peková, 2004, s. 308)

**Dlouhodobé úvěry** územní samosprávné celky využívají k financování investic, nejvíce v technické infrastruktuře, čímž jsou myšleny například místní komunikace apod. U těchto úvěrů se očekává spíše nepřímá návratnost. (Peková, 2004, s. 308 – 309; Marková, 2000, s. 114)

### **2.2.1. Využití úvěru a finančních návratných výpomocí**

Jestliže obce či regiony uvažují o využití střednědobého či dlouhodobého úvěru, je nezbytné zjistit, zda jsou obce či regiony schopny absorbovat úvěrové zatížení,

což znamená, jestli jsou schopny dostát svým závazkům a splácet úvěr. Proto se provádí, ještě před tím než municipality zažádají o úvěr, analýza minulého hospodaření a předběžná analýza budoucího hospodaření po celou uvažovanou dobu umořování dluhu.

V případě, že samosprávné celky předpokládají v jednotlivých letech rozpočtový přebytek v hospodaření, je předpoklad splácení úvěru a rizikovost úvěru minimální.

Pokud municipality zvolí střednědobý či dlouhodobý úvěr k financování veřejné investice, měly by využití těchto úvěrů spojovat s vyhodnocením zamýšlených investičních projektů a výběrem optimální investiční varianty. To proto, aby splácení jistiny a úroku bylo pro generace (současnou a příští), které je budou splácet, únosné.

Z toho plyne, že rozhodování obcí a regionů o volbě střednědobého či dlouhodobého úvěru jako vhodného návratného prostředku ovlivňuje i úroková sazba. Peněžní ústavy se při stanovování konkrétní výše úroku řídí podle druhu úvěru, účelu, doby na jakou je úvěr poskytován a podle formy ručení. (Peková, 2004, s. 308 - 309)

Ještě před stanovením konkrétní výše úroku se peněžní ústavy rozhodují, zda úvěr poskytnou či neposkytnou. Banky posuzují bonitu žadatele o úvěr, čímž se rozumí určité vyjádření finanční zdatnosti a tím i úvěruschopnosti. Peněžní ústavy berou v potaz nejen velikost územního správního celku, jeho správní strukturu, ale i schopnost zapojit se do vznikajících vztahů. Záleží pouze na bance, jak posoudí žadatele o úvěr a jaké stanoví podmínky. (Marková, 2000, s. 114 - 115)

V ČR jsou nejčastěji využívány **krátkodobé úvěry**, pomocí kterých obce překlenují časový nesoulad mezi příjmy a výdaji rozpočtu. Zpravidla je poskytuje ten peněžní ústav, u kterého má daná obec či kraj účet.

**Střednědobý úvěr** je obcemi v ČR využíván na pokrytí investičních akcí, které přinesou brzké zhodnocení a tím dostatečné finance na splácení úvěru. Střednědobý úvěr je bankou účelově poskytován i na investice v lokálním veřejném sektoru, ze kterých nebude mít obec v budoucnosti zisk.

**Dlouhodobé úvěry** jsou v podstatě investiční účelové úvěry. Jejich splatnost je do deseti, výjimečně do patnácti let.

Pro obce ČR většinou platí zvýhodněná úroková sazba, která však vychází z diskontní sazby vyhlášené ČNB.

Pokud chce obec (kraj) využít úvěr, musí tuto skutečnost nejprve schválit zastupitelstvo obce (kraje). K čerpání úvěru je zapotřebí také úvěrová smlouva s peněžním ústavem a schválený umořovací plán. O půjčení financí nakonec rozhoduje banka.

V ČR stát v současnosti využívání úvěru obcemi nereguluje. Stát neručí za závazky obcí či krajů, ale v praxi lze těžko předpokládat bankrot obce jako veřejnoprávní instituce.

Zadluženost obcí regulují peněžní ústavy volbou, zda poskytnou či neposkytnou úvěr ve spojení se způsobem ručení a zhodnocením rizika ohledně splácení úvěru.

Ve vyspělých zemích municipality využívají zahraniční úvěry, kterými kryjí své potřeby. V ČR se tento druh financování zatím nevyskytuje (kromě Prahy), vyjma programu americké agentury pro mezinárodní rozvoj (US AID) vyhlášeného se souhlasem americké vlády. (Peková, 2004, s. 315 - 317)

Jak uvádí Kameníčková (2011), „Dluh územní samosprávy (obcí a krajů) se postupně zvyšuje, i když jeho tempo je v posledních letech poměrně malé. Nejvyšší podíl na dluhu mají bankovní úvěry (téměř 70 %).“

Dále uvádí, že „Snížení příjmů obcí a měst z rozpočtového určení daní v řadě případů přineslo nutnost přijmout restriktivní opatření v oblasti výdajů. Některé municipality rovněž přehodnocují své záměry a stále více se orientují na uskutečňování projektů, které jim v budoucnu přinesou snížení energetických a dalších provozních nákladů. Města a obce přesto patří podle ČSOB ke spolehlivým klientům, kteří splácejí pravidelně své závazky.“

Podle Pekové (2004, s. 316) by v případě regulace zadlužení obcí ze strany státu mohly alternativními nástroji být:

- normativní omezení podílu roční dluhové služby na běžných příjmech územního rozpočtu;
- normativní omezení podílu dluhů na 1 obyvatele;
- referendum v obci v případě přijetí vyššího dluhu obce;
- omezení podílu dluhů podle druhů použití vypůjčených finančních prostředků;
- omezení využívání návratných finančních prostředků se splatností delší než 1 rok pouze na financování kapitálových (investičních) výdajů;
- ověření reálnosti záměrů použití úvěru.

Peková (2004, s. 321) uvádí, že municipality v uplynulých letech využívaly finanční zdroje získané pomocí návratné finanční půjčky ze státních fondů nebo ze státního rozpočtu.

Tyto půjčky měly nízký úrok nebo vůbec žádný úrok. Tento druh půjček upravují zákony o rozpočtových pravidlech.

V ČR jsou nejvyužívanější půjčky ze Státního fondu životního prostředí a ze Státního fondu rozvoje bydlení.

V rozpětí daných pravidel mohou správci fondů vypomoci obcím a krajům ze zdrojů fondů vedle dotací i krátkodobé návratné finanční výpomoci a střednědobé půjčky. Poskytnutí takové půjčky je závislé na účelu a množství prostředků, které jsou ve fondu k dispozici. Návratné finanční půjčky se poskytují na pokrytí investic a jejich poskytnutí je podmíněno účastí obce, příp. i kraje, tzn., že obec do investice vloží i své příjmy. (Peková, 2004, s. 321)

### 2.2.2. Formy ručení

V případě, že banka vyhoví žadateli o úvěr, se žadatel musí za poskytnutý úvěr zaručit. Územní samosprávné celky ručí nejčastěji svým nemovitým majetkem. Čím dál častější je ručení budoucími příjmy rozpočtu. Dalším prostředkem ručení je i ručení třetí osobou, ručení cennými papíry či kombinacemi těchto možností. (Peková, 2004, s. 309; Marková, 2000, s. 114 - 115)

Municipality mohou ručit **majetkem** tehdy, pokud nějaký vlastní, nejlépe nemovitý. Nutné je reálné ocenění majetku znalcem, ale v mnoha případech si peněžní ústavy oceňují nemovitosti samy, aby nedošlo k nadhodnocení odhadu majetku.

Jestliže obec či region bude ručit **budoucími rozpočtovými příjmy**, tak se před tím obec či region musí podrobit analýze minulého hospodaření i prognóze budoucího hospodaření. Nejlepším řešením pro územní samosprávné celky je, když si zažádají o úvěr u toho peněžního ústavu, u kterého si vedou účty. Kdyby se obec či region dostaly do potíží při splácení úvěru, snáze mohou docílit úpravy úvěrové smlouvy nebo nahrazení novou úvěrovou smlouvou. Výhodné je to i pro peněžní ústav, protože má přehled o hospodaření svého klienta.

Při ručení **cennými papíry** poskytuje peněžní ústav úvěr na základě zástavy cenných papírů – jde o tzv. lombardní úvěr. Banka si ověří, zda cenné papíry, které vezme do zástavy, jsou dostatečně likvidní se stabilním kurzem.

Mají-li cenné papíry listinnou podobu, po dobu jejich zástavy je dočasně změněno jejich vlastnictví. Kvůli tomu se musí deponovat zpravidla u jiného peněžního ústavu, než u toho, od kterého přijme samosprávný celek úvěr. Banka, která poskytuje úvěr, nemůže

nakládat s cennými papíry. Pokud mají cenné papíry zaknihovanou podobu, provede se registrace o jejich zástavě.

Územní samosprávný celek se může dostat do situace, kdy vlastní cenné papíry, ale nemá dostatek pohotových finančních prostředků. Může si pomoci tzv. repooperací, což je krátkodobá půjčka od bank, zajištěná zástavou cenných papírů, tzv. repoúvěr. (Peková, 2004, s. 309 - 310)

Obce jsou považovány za méně rizikové žadatele o úvěr, ale i tak peněžní ústav provádí před poskytnutím úvěru důkladnou expertizu finančních možností obce, udělá analýzu rozpočtového hospodaření.

Při této činnosti se banka zaměřuje především na:

- zhodnocení míry rizika,
- analýzu způsobu zajištění návratnosti úvěru,
- zhodnocení zajištění úvěru budoucími rozpočtovými příjmy.

Peněžní ústav potřebuje vědět, na co bude jím poskytnutý úvěr využit, a proto spolupracuje na ekonomických analýzách investic, které budou hrazeny úvěrem, a také analyzuje a hodnotí způsob splácení úvěru. (Peková, 2004, s. 309)

Obce v České republice mohou ručit:

- **obecním nemovitým majetkem;**
- **předpokládanými rozpočtovými příjmy** – předpokladem pro tento druh ručení je reálně sestavená střednědobá rozpočtová prognóza;
- **kombinací obou výše uvedených způsobů;**
- **třetí osobu** vlastníci nemovitý majetek, kterým se může za obec zaručit;
- ručení **cennými papíry**, které obec nakoupila a vlastní je – v ČR se příliš nevyužívá, protože obce nemají dostatek takových cenných papírů. (Peková, 2004, s. 316 - 317)

### 2.2.3. Analýza dluhové služby

Analýza dluhové služby představuje analýzu minulého hospodaření a rozpočtovou prognózu. Tyto informace potřebuje obec či kraj ještě před tím, než se bude rozhodovat o využití úvěru.



Je nutné vyhodnotit hospodaření a únosnou výši roční dluhové služby na základě:

- **výkazů o finančním hospodaření obce** – pomůže zhodnotit minulé hospodaření a provést výhled hospodaření do budoucna,
- **předběžných investičních záměrů** – alespoň ve střednědobém výhledu.

Údaje se musí seřadit a je potřeba porovnat faktory, které ovlivňují splátky jistin a úroků z úvěru. Mezi tyto faktory patří např.: výše budoucích daňových příjmů, možnosti regulovat výnos z místních poplatků, výše budoucích dotací, předchozí zadluženosti, atd.

Při posuzování budoucích příjmů a výdajů je žádoucí, aby nebyl zkreslen výsledek hospodaření v jednotlivých letech nadhodnocením příjmových položek nebo podhodnocením výdajových položek.

Za posledních 20 let je v České republice vyvyšována analýza finančního hospodaření obce, která je doporučována US AID. Tato analýza odděluje běžný a kapitálový rozpočet. V každé z těchto částí se pak dále oddělují běžně se opakující příjmy a výdaje od běžně se neopakujících příjmů a výdajů. Je to důležité z hlediska rozpočtové prognózy a plánování budoucí únosné výše roční dluhové služby. Další součástí analýzy finančního hospodaření obce je druhová analýza běžných i kapitálových příjmů a výdajů. Důraz se klade především na analýzu výdajů a posouzení, u jakých výdajů se bude dát ušetřit a u jakých ne.

Důležité je i plánování přebytku v běžném rozpočtu, kterého by obec mohla dosáhnout, a ze kterého by byla uhrazená roční dluhová služba.

Mezi kritéria analýzy úvěrového financování a únosné výše dluhové služby se řadí ukazatele umožňující zhodnotit kvalitu minulé i současné plánovací praxe a zhodnotit, proč nejsou plněny rozpočtové příjmy a výdaje. Ukazatele se hodnotí i ve spojení s rozpočtovou prognózou. U některých ukazatelů je možné provést prostorové srovnání, které vede k analýze příčin výrazných odchylek v hospodaření obce ve srovnání s jinými obcemi, s průměrem v ČR atd.

Analýza a ocenění rizik spojených se splácením návratných zdrojů slouží ke zjištění, kolik finančních prostředků si může obec či kraj půjčit. Musí se počítat se všemi druhy využívaných návratných zdrojů.

Provádí se i analýza podmínek poskytnutí úvěru, popř. emise komunálních dluhopisů.

Po skončení předběžné analýzy minulého finančního hospodaření a rozpočtové prognózy a jejich projednání zastupitelstvo obce projednává žádost o úvěr a schvaluje účel úvěru. Je nutno schválit způsob umořování úvěru a způsob ručení. Poté obec podává písemnou žá-

dost o úvěr, doplněnou přílohami analyzujícími minulý, současný a budoucí vývoj hospodaření, peněžnímu ústavu.

Pokud se peněžní ústav rozhodne, že obci poskytne úvěr, uzavře s ní úvěrovou smlouvu. Pak teprve může být úvěr čerpán. (Peková, 2004, s. 321 - 327)

Ve shrnutí se úvěry dělí na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Krátkodobé úvěry obce využívají často, především na financování běžných potřeb. Ke střednědobým úvěrům se obce přiklánějí nejčastěji, jsou většinou účelové a začíná se u nich projevovat zajištění návratnosti zapůjčených finančních prostředků. Dlouhodobé úvěry slouží k financování nákladných investic. V České republice jsou nejvíce využívány krátkodobé úvěry.

Co se týče ručení, územní samosprávné celky mohou ručit majetkem, budoucími rozpočtovými příjmy a cennými papíry. V České republice mohou obce ručit navíc ještě kombinací obecního nemovitého majetku a předpokládanými rozpočtovými příjmy nebo třetí osobou, která se za obec zaručí svým nemovitým majetkem.

Ještě před tím než se územní samosprávný celek rozhodne pro využití úvěru, je třeba udělat analýzu dluhové služby, která představuje analýzu minulého hospodaření a rozpočtovou prognózu.

### **2.3. Příjmy z emise komunálních dluhopisů**

Emise komunálních dluhopisů, je dalším způsobem, pomocí kterého si územní samosprávné celky obstarávají návratné finanční prostředky. (Peková, 2004, s. 310)

Komunální dluhopis je dlužnický cenný papír, který je vydáván územními samosprávnými celky. Je s ním spojeno právo majitele požadovat splacení dlužné částky v nominální hodnotě. Majitel dluhopisu má také nárok na vyplácení výnosů z něj k určitému datu. Územní samosprávný celek má povinnost tyto závazky plnit. (Liška, Gazda, 2004, s. 40; Dědič, Pauly, 1994, s. 50)

Existují různé druhy dluhopisů. Může se jednat o veřejně obchodovatelné nebo neveřejně obchodovatelné. Může jít o dluhopisy, které zprostředkovávají přeměnu na nové dluhopisy při splatnosti původních dluhopisů, což jsou výměnné (konvertibilní) dluhopisy. Většinou se emitují s nižší úrokovou sazbou. K dispozici jsou i vypověditelné dluhopisy splatné výpovědí, na niž má právo, za předem stanovené ceny, emitent (call option). Úročení

těchto dluhopisů je zpravidla vyšší, kvůli zajímavosti pro finanční investory. Právo výpovědi mají i vlastníci dluhopisů (put option). Nárokují si ho v určených termínech za stanovenou cenu, zpravidla za určitých podmínek. Pro emitenta je tento druh dluhopisů méně výhodný, a z tohoto důvodu se úročí nižší úrokovou sazbou. (Peková, 2004, s. 310)

Emise komunálních dluhopisů je podstatně nákladná záležitost, proto jsou častěji využívány úvěry. Menší obce si emisi nemohou dovolit, protože náklady na emisi by byly vyšší než výnos z emise.

I tento způsob získávání chybějících finančních prostředků musí být jištěn, podobně jako u úvěru. Emitent dluhopisů musí veřejnosti poskytnout údaje o svém hospodaření, o majetku, který vlastní a jeho struktuře apod. To vše vypovídá o bonitě (ratingu) dané obce či regionu.

Jednou z výhod emise je to, že potřebné finance dostane územní samosprávný celek okamžitě. Vydání komunálních dluhopisů je vhodné i tehdy, jestliže není možné získat dlouhodobý bankovní úvěr. Obec získá finanční prostředky naráz, ale budou snižené o náklady emise.

Mezi náklady na emisi cenných papírů patří, krom nákladů na zprostředkování emise, i náklady na tisk cenných papírů. Tyto náklady vznikají v případě, že jde o materializovanou listinnou formu cenných papírů, s ochranou proti padělání. Z tohoto důvodu jsou určeny autorizované tiskárny, které jsou oprávněny tisknout cenné papíry.

Při emisi komunálních dluhopisů vznikají úrokové náklady. Prodejnost dluhopisů ovlivňují úrokové sazby. Jestliže je úrok vyšší, znamená to větší poptávku investorů po dluhopisech. Kvůli tomu jsou v některých zemích úrokové výnosy z dluhopisů osvobozeny od daně z příjmů. V závislosti na míře inflace je důležité, jestli je úroková sazba fixní či proměnlivá, popř. je využita kombinace sazeb. Dnes se většinou využívají proměnlivé úrokové sazby valorizované podle inflace.

Splácení dluhu zatěžuje více generací. Mezigenerační splácení půjček je závislé na době umořování dluhu. Čím je umořovací doba delší, tím je mezigenerační přerozdělování intenzivnější. (Peková, 2004, s. 310 - 311)

Municipality mohou komunální dluhopisy vydávat samy nebo prostřednictvím zprostředkovatele, kterým je peněžní ústav. Územní samosprávy si vydávají dluhopisy samy tehdy, mají-li zkušené pracovníky, ale kvůli nedostatku odborných pracovníků, přenechávají emisi peněžnímu ústavu. (Marková, 2000, s. 115; Peková, 2004, s. 311)

Emisi komunálních dluhopisů se obec či region zviditelní. Je to tím, že se obec či region prezentují u široké veřejnosti a poskytují o sobě mnoho údajů, aby přilákaly co nejvíce investorů nejen ze strany peněžních ústavů, ale i ze strany ostatních subjektů. (Peková, 2004, s. 312)

V ČR je tento způsob získávání chybějících peněžních prostředků využíván, ale omezeně z důvodu vysokých nákladů. Emisi dluhopisů upravuje zákon o dluhopisech.

Text dluhopisu by měl obsahovat nominální hodnotu a výši úroku. Kurzem dluhopisu je myšlena cena, za kterou se dluhopis prodává.

Komunální dluhopisy je možné vydávat i v cizích měnách. Obce mohou obchodovat i se zahraničními dluhopisy nebo eurodluhopisy, o jejichž vydání se starají mezinárodní instituce. Je však potřeba počítat s vyššími náklady.

Komunální dluhopisy mohou být veřejně obchodovatelné nebo neveřejně obchodovatelné, ale většinou jde o veřejně obchodovatelné. V ČR se komunální dluhopisy vydávají v zaknihované podobě, neboť listinná forma je dražší. Výnosy z takového dluhopisu jsou vypláceny jednou za rok. Dluhopis se splácí zpravidla jednorázově na konci životnosti dluhopisu a emitent má povinnost uhradit jistinu i úroky včas.

Aby v ČR emise splňovala požadavek dobré obchodovatelnosti, měly by mít dluhopisy velkou nominální hodnotu. Doporučená nominální hodnota je minimálně 10 mil. Kč, optimálně však 100 mil. Kč a více. (Peková, 2004, s. 317 – 321)

Jak uvádí Steiss (1997 – 1998), komunální dluhopisy v USA mají nižší úrokové sazby než zdanitelné podnikové dluhopisy. Je tomu tak proto, že úroky jsou osvobozeny od federálních daní. Komunální dluhopisy mají krom daňového osvobození ještě tři významné vlastnosti:

- bezpečnost,
- vysokou obchodovatelnost,
- rozmanitost.

Druhy komunálních dluhopisů:

- **Obecné závazkové dluhopisy**
- **Omezené daňové dluhopisy** – jsou to závazkové dluhopisy, které mají určenou maximální sazbu daně.

- **Speciální výměrové** nebo **speciální daňové dluhopisy** – jsou splatné jen ze získaných výnosů ze speciálních výměrových odvodů vůči těm, kteří budou mít užitek z vybudovaných zařízení nebo ze speciální daně.
- **Výnosové dluhopisy** – jsou zajištěny zástavou příjmů vytvořených zařízením financovaným a nenesoucím zástavu plné důvěry a úvěru.
- **Vypověditelné dluhopisy** – mohou být splaceny před dobou jejich splatnosti.

Komunální dluhopisy lze také klasifikovat podle způsobu splácení:

- **Termínované dluhopisy** – jsou splatné v určitou stejnou dobu.
- **Sériové dluhopisy** – jsou v důchodu u ročních splátek přímo z daňových příjmů, nebo jedná-li se o výnosové dluhopisy, ze získaných příjmů. (Steiss, 1997 – 1998)

Souhrnně je emise komunálních dluhopisů velmi nákladnou záležitostí. Obce v ČR se k tomuto způsobu získávání chybějících finančních prostředků příliš nepřiklánějí, protože náklady na emisi by převyšovaly výnosy z emise. Když už se v ČR vydávají komunální dluhopisy, tak v zaknihované podobě, protože listinná forma je dražší. Kvůli dobré obchodovatelnosti je doporučena nominální hodnota komunálních dluhopisů v ČR minimálně 10 mil. Kč, optimálně 100 mil. Kč a více. Stejně jako úvěry, tak i emise musí být jištěna. Jednou z výhod emise je, že obce dostanou potřebné finanční prostředky ihned. Horší je, že splácením dluhu je poté zatíženo více generací.

## 2.4. Směnky

Směnka může být dalším nástrojem při řešení nedostatku finančních prostředků. Je to listina, která obsahuje příkaz výstavce třetí osobě (směnečníkovi) nebo jeho závazek zaplatit remitentovi určitou peněžitou sumu. Nevydává se hromadně jako dluhopisy, ale je převoditelná, což znamená, že je i platebním instrumentem. Lze jí nahradit hotovost při placení a v platebním styku, jelikož je směnitelná za peníze. (Marková, 2000, s. 116 - 117)

Směnku a její náležitosti upravuje v ČR zákon č. 151/1991 Sb., směnečný a šekový zákon.

Obce v ČR mohou směnky využívat od roku 1990, hlavně na překlenutí dočasného nedostatku financí nebo jako zástavu. Zatím tuto možnost obce příliš nevyužívají. Směnka není pro obce vhodná v případě, že by ji chtěly používat jako platební instrument, protože

obce nejsou podnikatelským subjektem. Obce směnky využívají k tzv. předúvěrování, což znamená, že směnka obci slouží jako překlenovací prostředek do doby, než obdrží předem dohodnuté finanční prostředky, např. úvěr. (Peková, 2004, s. 327 - 328)

## 2.5. Finanční leasing

Další možností, jak si opatřit prostředky na financování veřejných statků je komunální (municipální) leasing. Je to finanční nebo operativní pronájem. Potřebná investice lze pořídit plně nebo zčásti z cizích zdrojů, tj. leasingové firmy. Tento způsob financování investic je velmi drahý.

Leasingový pronajímatel (leasingová firma) pořídí hmotný majetek, který je obcí či regionem jako nájemcem požadován. Tento majetek dostane obec do dlouhodobého užívání na základě leasingové smlouvy. Za užívání musí obec platit leasingové nájemné, které je výdajem územního rozpočtu.

Leasingová společnost zpravidla pořizuje pro obce majetek, který je předmětem **finančního leasingu**. Tzn., že majetek vlastní leasingová společnost až do doby splacení podle leasingové smlouvy. Obec či kraj zabezpečuje z běžných výdajů údržbu, opravy, nese riziko poškození nebo zničení majetku. Leasingová společnost se stará o doprovodné služby, např. poradenské. Po skončení leasingu, který trvá skoro po dobu životnosti hmotného majetku, má obec většinou možnost odkoupit majetek za symbolickou cenu.

Pokud obec zvolí **operativní leasing**, leasingová organizace zodpovídá za provozuschopnost pronájemného majetku, za opravy, údržbu a nese rizika spojená se škodami. Smluvní doba je kratší než u finančního leasingu a po jejím uplynutí je majetek vrácen leasingové organizaci. Jestliže obec nechce pronájemný majetek vlastnit, je pro ni výhodný operativní leasing, jelikož se nemusí starat o opravy atd., ale nevýhodou je vyšší leasingové nájemné.

Prostřednictvím komunálního leasingu se pořizují komunální investice, jako jsou stroje na čištění a údržbu komunikací, dopravní technika, stroje na odvoz a zpracování odpadů, čistírny odpadních vod atd. I v ČR se začíná využívat tato metoda financování.

Výhodou komunálního leasingu je:

- **rychlost pořízení investice,**
- **průžnost splátkového kalendáře** – lze přizpůsobit finančním možnostem municipality,

- pokud obec **nemůže využít návratné finanční prostředky**, přesto **bude moci pořídit investici**.

Jestliže se obec rozhodne pro tento druh financování investic, musí počítat s tím, že se celkově zvýší její zadluženost.

Leasingové operace se zpravidla zajišťují budoucími příjmy rozpočtu obce. Dříve postačoval některým leasingovým organizacím jako záruka kvalitně zpracovaný a reálný rozpočet. Ten zabezpečoval placení leasingových splátek. Podobně je tomu i v případě, že je partnerem leasingové společnosti obchodní společnost zřízená obcí, nebo společnost, ve které má obec majoritní účast. Většinou postačuje záruka, kterou poskytne zastupitelstvo obce. Avšak poskytování záruk jinými obcemi, či krajem je omezeno a je upravováno zákonem o rozpočtových pravidlech územních rozpočtů. (Peková, 2004, s. 328 - 329)

## 2.6. Zadlužení územní samosprávy

Některé problémy v hospodaření územní samosprávy vyvolává zadlužení. Úroveň zadlužení územních samosprávných celků se promítá v míře zadlužení celého státu. (Peková, 2004, s. 312; Marková, 2000, s. 113)

Hlavními problémy jsou:

- **z čeho bude obec splácet dluh** – obce využívají návratné finanční prostředky hlavně k financování veřejných investic, které do budoucna nepřispějí k dosažení zisku jako zdroje umořování dluhu;
- **optimální výše roční dluhové služby**, která by značně neztížila budoucí hospodaření obce;
- **možné inflační dopady** na ekonomiku;
- **kurzová rizika** – v případě využití návratných finančních prostředků v zahraničních měnách a vliv měnového kurzu;
- **ručení za úvěr** – jestliže obec ručí nemovitým majetkem, je podstatné, k čemu slouží; využívá-li se pro produkci lokálních a regionálních veřejných statků, mohly by vzniknout potíže při propadnutí zástavy, do problémů se může dostat i věřitel tím, jak prodat zástavu a získat zpět finanční prostředky;

- **růst zadlužení** územní samosprávy – únosnost mezigeneračního přerozdělování v podobě umořování dluhu v budoucnu;
- skutečnost, **jak budou** dluhopisy na trhu **žádané**.

V 70. letech a začátkem 80. let 20. století se úvěrové zatížení územních samospráv v mnoha vyspělých zemích vyvíjelo nekontrolovatelně. Míra zadlužení obcí se zvyšovala a způsobovala potíže se splácením půjček. Jedním z faktorů ovlivňující zadlužení je inflace. Inflace vede k růstu investičních i neinvestičních nákladů v lokálním a regionálním veřejném sektoru a napomáhá dlužníkům. V tehdejší době byla ve vyspělých zemích poměrně vysoká míra inflace. Velké zadlužování municipalit a inflační působení municipálního dluhu vedlo k tomu, že byla a stále je míra zadlužení územních samospráv regulována. (Peková, 2004, s. 312 - 313)

### 2.6.1. Regulace zadlužení územní samosprávy

Dluh územní samosprávy zvyšuje celkový veřejný dluh v zemi. Z toho důvodu i Evropská unie začala s protidluhovou politikou. Na začátku 90. let 20. století stanovila Evropská unie v rámci maastrichtských kritérií jako kritérium maximální podíl veřejného dluhu na HDP (včetně dluhu územní samosprávy) a to ve výši 60 %. Regulace se zaměřuje zejména na využití úvěrových prostředků se splatností delší než jeden rok.

Důvodem regulace je:

- **usměrňování veřejného dluhu** – tak, aby podíl veřejného dluhu na HDP nepřekročil 60 % (Maastrichtské kritérium);
- **ochrana územních celků** – před nadměrným zadlužováním a před problémy spojenými se splácením; doporučený podíl nákladů na roční obsluhu dluhu k běžným příjmům ročního územního rozpočtu by neměl přesáhnout 15 %; ve většině zemí ústřední vláda není odpovědná za dluh municipalit a jeho splácení, ale nedojde k situaci, kdy by stát nepomohl municipalitám v případě, že by nebyly schopny splatit své dluhy; během 70. let 20. století bylo v mnoha zemích zadlužení obcí jedním z kritérií, podle kterého stát poskytoval municipalitám neúčelové dotace, aby mohly snadněji splatit své dluhy. (Peková, 2004, s. 313; Marková, 2000, s. 113)



Způsoby regulace jsou v každé zemi jiné. Může se jednat o:

- **vymezení účelu využití** střednědobé a dlouhodobé půjčky – nejčastěji pouze na financování investičních výdajů; ostatní druhy půjček podléhají schvalovacímu řízení;
- **omezení využívání** půjček pouze v **domácí měně**;
- možnost **čerpání půjček** pouze **od státem určené finanční instituce**;
- **určení** maximálně možné **úrokové sazby, způsobu splácení dluhu, maximální doby splatnosti dluhu**;
- udání pravidla pro celkovou **výši zadluženosti** územních samospráv – např. formou ukazatele
  - podílu dluhové služby na příjmech běžného rozpočtu,
  - dluhu na jednoho obyvatele;
- **zákaz rolování dluhu** - tj. splácení starého dluhu novým dluhem. (Peková, 2004, s. 313 - 314)

## 2.6.2. Monitoring hospodaření obcí

Aby měla vláda ČR přehled o tom, jak obce hospodaří s veřejnými prostředky, provádí Ministerstvo financí ČR **monitoring hospodaření obcí**. Jeho cílem je vést obce k větší opatrnosti při hospodaření se svěřenými veřejnými prostředky.

Ministerstvo financí každý rok vypočítává z předložených finančních a účetních výkazů, sestavených k 31. 12. příslušného roku, **soustavu informativních a monitorujících ukazatelů (SIMU)** za všechny obce a vyhodnocuje výsledky výpočtu.

Mezi **informativní ukazatele** patří:

- 1) počet obyvatel,
- 2) příjem celkem (po konsolidaci),
- 3) úroky,
- 4) uhrazené splátky dluhopisů a půjčených prostředků,
- 5) dluhová služba celkem,
- 6) ukazatel dluhové služby (v %),
- 7) aktiva celkem,
- 8) cizí zdroje,
- 9) stav na bankovních účtech celkem,

- 10) úvěry a komunální dluhopisy,
- 11) přijaté návratné finanční výpomoci a ostatní dluhy,
- 12) zadluženost celkem,
- 13) podíl zadluženosti na cizích zdrojích (v %),
- 14) cizí zdroje na 1 obyvatele,
- 15) oběžná aktiva,
- 16) krátkodobé závazky.

Mezi **monitorující ukazatele** se řadí:

- 1) podíl cizích zdrojů k celkovým aktivům (v %),
- 2) celková (běžná) likvidita.

Obce, které budou mít k 31. 12. daného roku ukazatel celkové likvidity v intervalu  $<0; 1>$  a zároveň podíl cizích zdrojů k celkovým aktivům vyšší než 25 %, budou muset, na základě dopisu z ministerstva financí, zdůvodnit tento stav a stanovisko zastupitelstva dané obce. Poté bude ministerstvo financí informovat vládu ČR o výsledku monitoringu hospodaření obcí za daný rok.

Ministerstvo financí také hodnotí hospodaření ostatních obcí (vč. jimi zřízených příspěvkových organizací) s ukazatelem celkové likvidity v intervalu  $<0; 1>$  s pomocí dalších ukazatelů. Zaměřuje se především na ty obce, které se v tomto intervalu vyskytly opakovaně.

Obcím, u kterých jsou identifikovány vážné problémy s jejich platební schopností, nabízí Ministerstvo financí ČR, ve spolupráci s Ministerstvem vnitra ČR, pomoc, spočívající v analýze vzniklých problémů a návrhu doporučení, jak postupovat při jejich řešení.

Monitoring nevyžaduje dodatečné administrativní ani finanční nároky na rozpočty a chod obcí. Obce nemají povinnost, zasílat Ministerstvu financí ČR vyplněnou tabulku SI-MU.

**Časový harmonogram** monitoringu je následující:

- **v březnu** probíhá výpočet informativních a monitorujících ukazatelů a jejich vyhodnocení,
- **v dubnu** se rozesílají dopisy ministerstva financí dotčeným obcím,
- **v červnu** obce zdůvodňují neuspokojivý stav,
- **ve 3. čtvrtletí** předává ministerstvo informace pro členy vlády. (Ministerstvo financí ČR, 2011)

V souhrnu zadlužení vyvolává problémy v hospodaření územní samosprávy. Těmi hlavními jsou, z čeho bude obec splácet dluh, jaká by měla být optimální výše roční dluhové služby, možné inflační dopady, kurzová rizika, ručení za úvěr, růst zadlužení a skutečnost, jak budou dluhopisy žádané na trhu.

Jelikož dluh územní samosprávy ovlivňuje celkový veřejný dluh v zemi, je dluh ze strany vlády regulován. Regulace je zaměřena na úvěrové prostředky se splatností delší než jeden rok. Důvodem regulace je usměrňování veřejného dluhu a ochrana územních celků. Regulace se může projevovat vymezením účelu využití úvěru, využíváním půjček jen v domácí měně, čerpáním půjček od státem určené finanční instituce, udáním nejvyšší možné úrokové sazby, způsobu splácení dluhu, udáním maximální splatnosti dluhu, pravidla pro celkovou výši zadluženosti obcí a zákazem rolování dluhu.

Aby vláda ČR měla určitou kontrolu nad hospodařením obcí, provádí ministerstvo financí monitoring hospodaření obcí. Cílem je vést obce k větší opatrnosti při nakládání s veřejnými prostředky.

## **2.7. Komunální dluhopis**

Komunální dluhopisy jsou upravovány zákonem č. 190/2004 Sb., zákon o dluhopisech. Podle tohoto zákona je komunální dluhopis zastupitelný cenný papír vydávaný územním samosprávným celkem, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky v nominální hodnotě, vyplacení výnosů z tohoto cenného papíru a povinnost emitenta toto právo uspokojit. Dluhopis může být vydán v listinné či zaknihované podobě. Listinný dluhopis na jméno je převoditelný rubopisem nebo předáním.

Emitent je subjekt, kterého Česká národní banka oprávnila vydávat dluhopisy. Je povinen plnit své závazky. (Zákon o dluhopisech)

### **2.7.1. Náležitosti dluhopisu**

Jak udává zákon č. 190/2004 Sb., zákon o dluhopisech, má dluhopis vydávaný v listinné podobě tyto náležitosti:

- a) údaje o emitentovi,
- b) název dluhopisu,

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

Zaknihovaný dluhopis má stejné náležitosti jako listinný dluhopis, pouze body l), m), n) se na zaknihovaný dluhopis nevztahují. (Zákon o dluhopisech)

### **2.7.2. Žádost**

Územní samosprávný celek potřebuje k vydávání komunálních dluhopisů souhlas Ministerstva financí.

Žádost územního samosprávného celku o souhlas s vydáním komunálních dluhopisů obsahuje:

- zdůvodnění záměru vydat komunální dluhopisy,
- základní údaje budoucích emisních podmínek,
- ekonomický rozbor důvodů vydání komunálních dluhopisů,
- dopady vydání komunálních dluhopisů na hospodářskou a finanční situaci územního samosprávného celku,
- schopnost územního samosprávného celku dostát závazkům z komunálních dluhopisů (údaje o stavu zadluženosti). (Zákon o dluhopisech)

### 2.7.3. Emisní podmínky

Emisní podmínky určují práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu. Obsahují i podrobnější informace o emisi dluhopisů.

Údaje, které jsou obsaženy vždy:

- a) náležitosti dluhopisu (body a) až k)),
- b) údaj o podobě dluhopisu,
- c) lhůta pro upisování emise dluhopisu (= emisní lhůta),
- d) emisní kurz (příp. způsob jeho stanovení, v případě, že by byl kurz určován kurzem dosaženým v aukci, tak i způsob aukce),
- e) předpokládanou celkovou jmenovitou hodnotu emise dluhopisu,
- f) způsob a místo upisování dluhopisu a způsob a místo splácení emisního kurzu upsaného dluhopisu,
- g) způsob případného výpočtu výnosu dluhopisu,
- h) údaje o zdaňování výnosu dluhopisu,
- i) údaje o osobách podílejících se na zabezpečení vydání dluhopisu, splácení dluhopisu a na vyplácení výnosu z dluhopisu, s uvedením způsobu jejich účasti na těchto činnostech,
- j) informace o promlčení práv z dluhopisu,
- k) způsob oznamování svolání schůze vlastníků dluhopisů i vlastníků podílů na sběrném dluhopisu, stanovení rozhodného dne pro účast na schůzi vlastníků zaknihovaných dluhopisů i vlastníků podílů na sběrném dluhopisu, který nesmí předcházet o více než 7 kalendářních dnů den konání schůze vlastníků, a způsob uveřejňování dalších informací o dluhopisu,
- l) informaci o tom, kým, kdy a s jakým výsledkem byl udělen rating, příp. informaci o tom, že rating nebyl udělen,
- m) označení regulovaného trhu nebo mnohostranného obchodního systému, na kterém emitent hodlá požádat o přijetí dluhopisů k obchodování, nebo informaci, že nehodlá o takové přijetí požádat. (Zákon o dluhopisech)

Emisní podmínky schvaluje Česká národní banka na žádost emitenta do 60 dnů ode dne doručení žádosti o schválení emisních podmínek. Informace o schválení emisních podmínek Česká národní banka uveřejňuje ve Věstníku České národní banky. Emisní podmínky musí být uveřejněny nejpozději k datu emise.

Územní samosprávný celek je oprávněn vydat dluhopisy v menším objemu emise, jestliže se do konce emisní lhůty nepodařilo upsat předpokládaný objem emise, nebo až do výše předpokládané celkové jmenovité hodnoty emise dluhopisů i po uplynutí emisní lhůty, je-li tato možnost uvedena v emisních podmínkách.

Emisní podmínky může emitent změnit, jen pokud se podstatně změnily podmínky, za kterých byly stanoveny, po předchozím souhlasu schůze vlastníků a po schválení Českou národní bankou a Ministerstva financí. (Zákon o dluhopisech)

#### **2.7.4. Mandátní smlouva**

K tomu, aby mohla být emise provedena, je třeba mít tento akt ošetřen smlouvou. V tomto případě je to mandátní smlouva.

V této smlouvě se mandatář zavazuje zařídit pro mandanta na jeho účet za úplatu určitou obchodní záležitost či jinou činnost, kdy mandatář jedná jménem mandanta. Mandant se zavazuje, že mandatáři zaplatí smluvenou úplatu. (Plíva, 2009, s. 242)

Mandatářem je v případě emise komunálních dluhopisů peněžní ústav a mandantem je územní samosprávný celek.

Ve smlouvě by měly být uvedeny zejména údaje, jako jsou:

- emisní podmínky,
- honoráře, poplatky, úhrada výdajů vzniklá peněžnímu ústavu při zajišťování emise, odměny za následné zprostředkování plateb úroků a jistiny, atd.,
- seznam nezbytné dokumentace (prospekt emitenta, smlouva o emisi, smlouva o zprostředkování plateb úroků a jistiny, smlouva o zaknihování emise a další),
- informace o zveřejňování či citlivosti údajů o emisi,
- údaje o plánované kotaci emise na trhu,
- lhůta trvání mandátu,
- adresy a osoby, na které se lze obrátit, apod. (Peková, 2004, s. 320)

#### **2.7.5. Emisní náklady**

Emise dluhopisů si vyžaduje určité náklady, tzv. emisní náklady. Tyto náklady se mohou rozdělit na dvě části:

- **náklady vydání emise** – náklady, které jsou vynaloženy na emisi přímo, jako jsou náklady na:
  - přípravu emise,
  - získání povolení emise,
  - registraci emise,
  - výtisk dluhopisů,
  - zveřejnění emise,
  - umístění emise na trhu,
  - přijetí emise k obchodování na burze;
- **náklady životnosti emise** – náklady, které souvisí s emisí; vznikají v průběhu životnosti emise a ve spojení se splácením emise; jsou to:
  - úrokové platby,
  - rozdíl mezi nominální hodnotou a emisním kurzem,
  - prémie,
  - poplatky, které jsou spjaty s výplatou úroků a jistiny,
  - náklady vynaložené na informační povinnost emitenta,
  - a další. (Tetřevová)

Při získávání finančních zdrojů pomocí emise cenných papírů by se nemělo zapomínat na to, že:

- rozsáhlou emisí cenných papírů je možno dosáhnout úspory z rozsahu,
- pokud bude emisní cena podhodnocena, stane se dodatečným emisním nákladem. (Musílek, 2011, s. 195)

### **2.7.6. Emise komunálních dluhopisů**

Dle zákona o dluhopisech vydání dluhopisů zajišťuje emitent nebo jím pověřená osoba oprávněná k této činnosti podle zvláštního právního předpisu upravujícího podnikání na kapitálovém trhu. Tato osoba obstará vydání emise nebo se smluvně zaváže, že se stane prvním nabyvatelem emise na její části.

Emisi lze provádět v rámci emisní lhůty i postupně po částech (tranších), pokud tuto možnost obsahují emisní podmínky.

Pokud by nedošlo k vydání dluhopisů, má emitent povinnost do 30 dnů po dni skončení emisní lhůty vrátit upisovateli jím upsanou a splacenou částku i s úrokem ve výši průměrné diskontní sazby České národní banky za období od data splacení. (Zákon o dluhopisech)

Ve shrnutí je komunální dluhopis dlužnický cenný papír, který musí mít určité náležitosti. Územní samosprávný celek k emisi potřebuje prostřednictvím žádosti souhlas ministerstva financí. Nezbytné jsou emisní podmínky, které určují práva a povinnosti emitenta a vlastníka dluhopisu. Tyto podmínky schvaluje Česká národní banka. K provedení emise je třeba mít uzavřenou mandátní smlouvu. Emise je velmi nákladnou záležitostí. Náklady lze rozdělit na dvě části – náklady vydání emise a náklady životnosti emise. Vydání dluhopisů zajišťuje emitent nebo jím pověřená osoba oprávněná k této činnosti.

## **2.8. Proces emise komunálních dluhopisů**

Pro každou deficitní jednotku je velmi důležité vytvoření takové finanční struktury, pomocí které dosáhne co nejnižších průměrných kapitálových nákladů. Náklady kapitálu jsou významným faktorem ovlivňujícím finanční rozhodování deficitní jednotky. Na tyto náklady působí mnoho faktorů např.:

- celkové ekonomické faktory,
- tržní podmínky,
- a další.

Náklady na kapitál, který obec získá pomocí emise dluhopisů, lze definovat jako výnosovou míru, která případně investorovi jako odměna. (Musílek, 2011, s. 192)

### **2.8.1. Výběr zprostředkovatele emise**

Dalším krokem je rozhodnutí, zda bude územní samosprávný celek vydávat dluhopisy sám nebo zda bude vybírat emisního prostředníka, tzn. peněžní ústav. Výběr tohoto prostředníka lze provést sjednaným nebo soutěžním způsobem. Sjednaná nabídka probíhá přímo mezi emitentem a emisním prostředníkem na základě dlouhodobé spolupráce. Soutěžní nabídka je založená na tom, že deficitní jednotka vyzve emisní prostředníky, aby předložili své emisní nabídky, a z nich si poté deficitní jednotka vybere tu nejvýhodnější. Obec s peněžním ústavem uzavírá emisní smlouvu.



Peněžní ústav jako zprostředkovatel provádí veškerou činnost spojenou s vydáváním dluhopisů, služby související s vydáváním atd. Zprostředkovatel emise na sebe nepřebírá ručení za závazky z komunálních dluhopisů, ručí daná municipalita.

Jiná situace by nastala, kdyby vznikla dohoda, že emitentem dluhopisů by byl přímo peněžní ústav. Závazky za komunální dluhopisy by nesl peněžní ústav a územní samosprávný celek by se stal ručitelem, který ručí celým svým majetkem. Peněžní ústav by pak obci poskytl úvěr z prostředků získaných pomocí emise. (Musílek, 2011, s. 195 – 196; Marková, 2000, s. 115)

### **2.8.2. Předběžný a závěrečný prospekt**

Pokud by peněžní ústav fungoval jako prostředník emise, provedl by finanční analýzu obce i analýzu situace na trhu.

Prostředník spolu s emitentem zpracují emisní prospekty, tj. předběžný a konečný prospekt. Předběžný prospekt obsahuje obecné informace o emisi, emitentovi, atd., ale chybí zde informace o emisní ceně, kuponech a členech emisního syndikátu. Tento prospekt slouží jen k získání indikace zájmů budoucích investorů. Závěrečný prospekt je už kompletní, obsahuje všechny informace i ty chybějící z předběžného prospektu. Závěrečný prospekt je nejdůležitější součástí žádosti o povolení emise, která se písemně předkládá Komisi pro cenné papíry.

Emisní prostředník je povinen provést registraci emise u regulatorního orgánu. Pokud budou dluhopisy uvedeny na burzovní trhy, musí peněžní ústav zajistit všechny náležitosti spojené s kotací na burze.

Je-li žádost o povolení emise schválena, jsou emitovaným dluhopisům přiřazena označení ISIN. Musí být uzavřena i smlouva o knihování či jiné evidenci emise.

Emitent je povinen zveřejnit emisní podmínky a výsledky hospodaření, aby byly tyto údaje k dispozici potenciálním investorům. (Musílek, 2011, s. 196; Peková, 2004, s. 320 - 321)

### **2.8.3. Prezentace a předběžný marketing**

Nutné je věnovat pozornost prezentaci a předběžnému marketingu. Pomocí prezentace se analyzuje zájem investorů o dluhopisy a tyto poznatky se pak využijí pro samotný proces

emise dluhopisů a jejich ocenění. Předběžný marketing navazuje na prezentaci a jeho cílem je zjištění skutečného zájmu o emisi a názorů na ocenění vydaných dluhopisů.

Poté proběhne závěrečné jednání, při kterém je schválen závěrečný prospekt a stanovuje se emisní cena. (Musílek, 2011, s. 197; Peková, 2004, s. 321)

#### **2.8.4. Umístování cenných papírů**

Při umístování cenných papírů se nejčastěji používají techniky, jako jsou:

- **veřejné upsání** – nejdříve je vydáno upisovací prohlášení, kde jsou zveřejněny podmínky emise, poté investor podepíše subskripční list, ve kterém se zavazuje odebrat určitý počet dluhopisů za danou cenu; k vyhodnocování a k vlastní alokaci emise dojde až po uplynutí upisovací lhůty;
- **volný prodej** – každý obchodní den se stanovuje nový kurz podle nabídky a poptávky, emise končí v době, kdy je rozprodána celá emise;
- **tender** – představuje aukce. (Musílek, 2011, s. 198; Peková, 2004, s. 321)

Souhrnně je pro obec důležité, aby vytvořila takovou finanční strukturu, kterou dosáhne co nejnižších průměrných kapitálových nákladů. Náklady na kapitál představují výnosovou míru, která případně investorovi jako odměna. Obec se musí také rozhodnout, zda emisi provede sama nebo prostřednictvím peněžního ústavu. Výběr prostředníka lze učinit sjednaným nebo soutěžním způsobem. Územní samosprávný celek uzavírá s peněžním ústavem emisní smlouvu. Je nutné, aby byl vypracován předběžný a konečný prospekt, dále aby byla provedena registrace u regulatorního orgánu. Po schválení žádosti o povolení emise, je dluhopisům přiřazena označení ISIN. Důležitá je i prezentace, kdy se analyzuje zájem investorů o dluhopisy a předběžný marketing, který navazuje na prezentaci. Pro umístování cenných papírů se využívá veřejné upsání, volný prodej a tender.

## **2.9. Zpřísnění podmínek vydávání komunálních dluhopisů**

Díky vzrůstající zadluženosti veřejných rozpočtů a počínání některých měst ohledně řešení jejich zadluženosti se vláda rozhodla zpřísnit podmínky pro vydávání komunálních dluhopisů. Města totiž své neuhrazené závazky řeší tak, že na jejich úhradu získají peníze pomocí emise komunálních dluhopisů a dochází tím k rolování dluhu.

Novela bude rušit povinnost vydavatele dluhopisů mít emisní podmínky schválené Českou národní bankou. Obce budou potřebovat souhlas od ministerstva financí, které bude posuzovat ekonomickou situaci obce a především schopnost splatit dluhopisy bez negativních dopadů na jejich hospodaření.

Podle novely bude smět být splatnost komunálních dluhopisů nejvýše 15 let. Novela bude také určovat účel, za kterým mohou být dluhopisy emitovány. Půjde např. o spolufinancování projektů hrazených z fondů EU, odstraňování škod po živelných katastrofách, pořízení dlouhodobého hmotného majetku, investice do bydlení, dopravu nebo školství. (Parlamentní listy, 2011; Finanční noviny, 2012)

Peníze, které budou získány z emise dluhopisů, bude muset emitent účtovat na zvláštním účtu tak, aby mohl kdykoli doložit, co s nimi udělal. Toto opatření by mělo zajistit průhlednost využití peněz.

Zjednodušena bude i úprava dluhopisového programu a bude upřesněn pojem dluhopis. Tento pojem má být i nadále užíván ve spojitosti se všemi zastupitelnými cennými papíry, s nimiž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky. Tyto cenné papíry musí být vydány podle českého zákona o dluhopisech, a to i pokud jsou vydány v zahraničí. Podle návrhu nebude možné vydávat listinné dluhopisy jako cenné papíry na doručitele. (ČTK, 2012)

## **2.10. Spor o dluhopisy Karlových Varů z roku 1924**

Koncem roku 2011 se v médiích objevila kauza karlovarských dluhopisů vydaných v roce 1924 a splatných v roce 1954, kterou zahájil americký právník Edward D. Fagan. Ten se dožaduje po vyplacení částky 10 miliard korun.

Karlovy Vary v roce 1924 emitovaly komunální dluhopisy v objemu 1,5 milionů dolarů se splatností 1. ledna 1954 za účelem financování různých investic. Emise komunálních dluhopisů byla zajištěna hypotékou na veškerém nemovitém majetku města. Jednou z investic měla být výstavba lanovky Tři kříže, na jejímž vrcholku měl stát obrovský hotel Palác. Jak uvádí historici, během krize ve 30. letech příjmy města poklesly a dostavba lanovky se neuskutečnila. Naproti tomu byly realizovány další projekty jako vybudování letiště a přehrady.

Obrázek č. 1: Dluhopisy Karlových Varů z roku 1924



Zdroj: Muzeum cenných papírů, dostupné z: <http://www.blesk.cz/galerie/zpravy/207936/>

Na základě pečlivé právní analýzy historických dokumentů, které poskytl archiv České národní banky a Národní archiv, a právních podkladů poskytnutých ze Spojených států amerických, ministerstvo financí zjistilo, že někdejší Československá socialistická republika se se závazky vyplývajícími z emise komunálních dluhopisů města Karlovy Vary již vypořádala. Vypořádání proběhlo v rámci tzv. tuzemského a zahraničního bloku.

Držitelům dluhopisů byla v roce 1946 navrhována restrukturalizace. Výměnou za prodloužení konečné splatnosti do 1. ledna 1966 a snížení kupónu na 4 % p. a. se emitent zavázal k tomu, že dodatečně a postupně uhradí kupóny z válečných let 1938 – 1945 a stát se za závazky těchto dluhopisů zaručil. Od 1. ledna 1952 byly náklady dluhové služby hrazeny ministerstvem financí. V 80. letech proběhlo jednání o finálním vypořádání zahraničního bloku, kdy vláda ČSSR učinila vstřícnou nabídku majitelům dluhopisů s vědomím toho, že promlčecí lhůta již uplynula. Tuto nabídku americká strana přijala a nabídka byla potvrzena mezinárodní smlouvou.

Jak uvádí karlovarský primátor Petr Kulhánek, E. D. Fagan doručil kopii žaloby na český stát, Českou národní banku, Ministerstvo financí ČR, ministra Kalouska, náměstka Gregora a na samotného Kulhánka.

K podání žaloby Fagana vyprovokoval pasivní přístup české strany a neochota s ním vůbec jednat. Žalobu zdůvodnil tím, že mu česká strana neposkytla dostatečnou součinnost při ověřování jeho nároku a že se tak dopustila podvodu a klamání, že se pokusila o manipulování médií a veřejného mínění, že svým počínáním porušila jejich chování jako veřejných činitelů a zmenšila důvěru veřejnosti.

Edward D. Fagan neuplatňuje nároky z dluhopisů emitovaných evropskými vydavateli před druhou světovou válkou poprvé. V soudních sporech, které proběhly v New Yorku, kde byl Fagan nejprve jako právní zástupce a později jako žalovaná strana, byly jeho nároky zamítnuty mimo jiné i kvůli uplynutí promlčecích lhůt. (Moravcová, 2011; Čechová, 2012)

### 3. METODIKA

Cílem této bakalářské práce je zhodnotit emisi komunálních dluhopisů jako zdroj financování obcí v České republice. Práce se skládá ze dvou částí – z teoretické a praktické části.

**Teoretická část** je zaměřena na poznatky získané z dostupných zdrojů. Těmi se staly odborné publikace, zákony a další prameny, které jsou uvedeny v seznamu literatury. V této části je pojednáno o způsobech financování pomocí návratných zdrojů a o zadlužení územních samosprávných celků – obecně i pro ČR.

Na základě získaných poznatků jsou stanovena následující **kritéria hodnocení emise komunálních dluhopisů**:

- 1) Uvedení číselných údajů ohledně zadluženosti obcí ČR v letech 2001 – 2010 pro porovnání dluhu v jednotlivých letech.
- 2) Struktura dluhu v rozčlenění na úvěry, komunální dluhopisy, přijaté návratné finanční výpomoci a ostatní dluhy. Struktura dluhu je zde znázorněna kvůli lepší viditelnosti využívání jednotlivých návratných zdrojů.
- 3) Vyhodnocení hospodářské situace obcí pomocí monitoringu za rok 2010. Díky monitoringu bude viditelné, kolik obcí ČR z jejich celkového počtu se řadí do kategorie rizikových hospodaření.
- 4) Celková zadluženost obcí v letech 2001 – 2010 rozdělená na zadluženost 4 největších měst ČR a na zadluženost ostatních obcí ČR. Bude zjištěn procentní podíl 4 největších měst na celkové zadluženosti jako
  - **(zadluženost 4 největších měst / celková zadluženost) \* 100.**Díky tomuto podílu bude patrné, kolik % zabírá dluh 4 největších měst na celkové zadluženosti a jak celkovou zadluženost ovlivňuje.
- 5) Porovnání úvěrů a emise komunálních dluhopisů z hlediska jejich využitelnosti. Už z grafického znázornění bude patrné, který způsob financování je využívanější. Poté bude toto zjištění doloženo i číselnými údaji v tabulce, kde se vypočítá procentní podíl úvěrů na celkovém dluhu jako
  - **(úvěry / celková zadluženost) \* 100,**procentní podíl komunálních dluhopisů na celkovém dluhu jako

- **(komunální dluhopisy / celková zadluženost) \* 100**

a následně se vypočítá, o kolik % je úvěr využívanější než emise jako

- **(% podíl úvěrů na celkovém dluhu - % podíl komunálních dluhopisů na celkovém dluhu).**

- 6) Uvedení číselných údajů podkládajících zadluženost krajů ČR v letech 2003 – 2010 pro porovnání dluhu v jednotlivých letech.
- 7) Struktura zadluženosti krajů v rozčlenění na úvěry a přijaté návratné finanční výpomoci a ostatní dluhy. Dle struktury bude viditelné, které návratné zdroje a v jaké míře kraje využívají.
- 8) Zaměření na emitované komunální dluhopisy v ČR v letech 1992 – 2011 seskupených v tabulce obsahující
  - rok emise,
  - nominální hodnotu emise,
  - splatnost,
  - úrokovou míru
  - upisovatele.

Bude možné porovnat, jak se postupem času měnila nominální hodnota emisí, jestli obce vydávaly komunální dluhopisy v nominální hodnotě představující milionové částky či miliardové, zda je více využíváný pevný úrok či pohyblivý, jaká je doba splatnosti komunálních dluhopisů a který peněžní ústav je doposud nejvyužívanější jako zprostředkovatel emise komunálních dluhopisů.

- 9) Vytvoření tabulky s údaji o účelu použití peněžních prostředků získaných z emise komunálních dluhopisů. Z tabulky bude patrné, na co města použila peněžní prostředky v dřívějších letech a k čemu je využila v posledních letech, zda byly peníze z emise komunálních dluhopisů použity na rozvoje obcí či na zabezpečení veřejných statků pro občany nebo zda se jimi hradily stávající závazky obcí.
- 10) Následující krok bude složen ze třech tabulek, pro znázornění finanční situace obcí před emisí a po emisí. První tabulka obsahuje hodnotu příjmů a výdajů, kterých dosáhly obce v předešlém roce, než byla uskutečněna emise. Rozdílem příjmů a výdajů lze zjistit saldo financování, tedy jako
  - **celkové příjmy po konsolidaci v minulém roce – celkové výdaje po konsolidaci v minulém roce.**

Bude-li výsledek kladný, jedná se o přebytek, pokud záporný, jde o deficit. Celkových příjmů a výdajů po konsolidaci je využito proto, že jejich stav ukazuje skutečné příjmy a výdaje daného roku očištěné od minulých či budoucích operací.

Druhá tabulka zahrnuje stejné údaje jako tabulka první, ale s hodnotami pro rok, ve kterém proběhla emise komunálních dluhopisů. Opět rozdílem příjmů a výdajů lze vypočítat saldo financování jako

- **celkové příjmy po konsolidaci v roce emise – celkové výdaje po konsolidaci v roce emise.**

Vyjde-li kladný výsledek, jde o přebytek, jestliže záporný, jedná se o deficit.

Pro porovnatelnost finanční situace před emisí a po emisi třetí tabulka předkládá salda financování příjmů a výdajů, zjištěná ze dvou předchozích tabulek.

- 11) Jedním z kritérií je i podíl peněžních prostředků získaných z emise na celkových příjmech obce. Údaje shrnuté v tabulce udávají hodnoty příjmů jednotlivých obcí v roce emise a hodnoty peněžních prostředků, které obcím „přitekly“ z emise komunálních dluhopisů. Podíl peněžních prostředků získaných z emise na celkových příjmech obce v % lze vypočítat jako

- **(prostředky získané z emise v daném roce / příjmy po konsolidaci v roce emise) \* 100.**

Pomocí tohoto výpočtu bude možné určit, jak velkou část představují finanční prostředky plynoucí z emise na celkových příjmech obce.

- 12) Další vytvořená tabulka obsahující údaje o emitujících obcích v letech 2001 - 2010, ukáže splnění emise v %, které se vypočítá jako:

- **(peněžní prostředky získané z emise v daném roce / předpokládaný objem emise v daném roce) \* 100.**

Jako zdroj údajů posloužil ARISweb a ÚFIS Ministerstva financí ČR. Díky tomuto výpočtu lze posoudit, zda byla emise upsána celá či nikoliv.

- 13) Prostřednictvím následující tabulky bude dán podíl emise komunálních dluhopisů, jaký by připadl na 1 obyvatele dané obce v daném roce. Výpočet je:

- **předpokládaný objem emise v daném roce / počet obyvatel v dané obci v daném roce.**

K výpočtu budou využity finanční údaje z ARISwebu a ÚFIS Ministerstva financí ČR a demografické údaje Českého statistického úřadu.



- 14) Mezi kritéria pro hodnocení emise komunálních dluhopisů se řadí také porovnání výší úrokových sazeb v % pro emise uskutečněné v letech 2001 – 2003 s průměrnými úrokovými sazbami pro úvěry. Průměrné úrokové sazby pro úvěry, lze vypočítat jako:
- **součet jednotlivých úrokových sazeb za daný rok / počet úrokových sazeb.**
- Díky tomuto přehledu bude porovnatelné, zda by byla výhodnější emise nebo úvěr z hlediska úrokových sazeb.
- 15) Další tabulka ponese údaje o úrokových sazbách emitovaných komunálních dluhopisů ve srovnání s průměrnými úrokovými sazbami vládních dluhopisů se splatností 5 a 10 let. Za pomoci údajů z ARAD České národní banky lze vypočítat průměrné úrokové sazby vládních dluhopisů jako:
- **součet jednotlivých úrokových sazeb v daném roce / počet úrokových sazeb.**
- Následně je možné porovnat, zda je pro investory výhodnější investovat do komunálních dluhopisů či do vládních dluhopisů.
- 16) Uvedení tabulky s údaji z ARAD České národní banky o úrokové sazbě PRIBOR a jejím vývoji v jednotlivých měsících během let 2010 – 2012. Tabulka je zde uvedena kvůli skutečnosti, že sazbou PRIBOR jsou úročeny komunální dluhopisy statutárního města Liberce.
- 17) Číselné údaje o stavu komunálních dluhopisů, které byly vydány obcemi v ČR, zahrnuje následující tabulka. Jedná se o čtvrtletní údaje z ARAD České národní banky za roky 1999 – 2011.
- 18) Popsání emise komunálních dluhopisů města Ostravy z roku 1992. Na této emisi bude patrné, jak probíhala emise komunálních dluhopisů v 90. letech. Emise byla městem provedena jako zkušební, aby město prozkoumalo individuální a institucionální komponenty českých finančních trhů v kontextu absorbovatelnosti komunálních dluhopisů.
- 19) Uvedení emise komunálních dluhopisů města Smržovky z roku 1994 a její následky jako příklad toho, že ne všechny dosud provedené emise obcím prospěly.
- 20) Informace o emisi komunálních dluhopisů města Rokytnice nad Jizerou z roku 1994 a její důsledky. Rokytnice nad Jizerou je další obcí, které se emise komunálních dluhopisů nevyplatila.
- 21) Souhrn informací o emisi komunálních dluhopisů statutárního města Liberce z roku 2010.

- 22) Shromáždění dat ohledně emise komunálních dluhopisů hlavního města Prahy v roce 2011 do tabulky.
- 23) Zhodnocení využitelnosti emise komunálních dluhopisů obcemi jako zdroj návratných finančních prostředků.

## 4. PRAKTICKÁ ČÁST

### 4.1. Zadluženost obcí ČR

Podle údajů Ministerstva financí ČR činil ke konci roku 2010 celkový dluh obcí **83,3 mld. Kč**. Oproti roku 2009 je to nárůst dluhu o **2,7 mld. Kč**. Celkový dluh obcí z roku 2010 překonal dosud nejvyšší sumu dluhu z roku 2006.

Do celkového objemu dluhu spadají:

- bankovní úvěry od peněžních ústavů,
- emitované komunální dluhopisy,
- přijaté návratné finanční výpomoci a ostatní dluhy, včetně půjček ze státního rozpočtu a z rozpočtů státních fondů.

Tabulka č. 1: Zadluženost obcí ČR v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)

UKAZATEL	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Úvěry	22,6	27,3	35,2	38,5	43,7	47,1	46,7	47,4	55,8	59,9
Komunální dluhopisy	13,3	15,9	21,7	23,9	23,5	22,9	22,6	22,7	14,7	15,8
Přijaté návratné finanční výpomoci a ostatní dluhy	12,4	12,6	13,5	12,4	11,8	10,9	9,9	10,0	10,1	7,6
<b>Celkem</b>	<b>48,3</b>	<b>55,8</b>	<b>70,4</b>	<b>74,8</b>	<b>79,0</b>	<b>80,9</b>	<b>79,2</b>	<b>80,1</b>	<b>80,6</b>	<b>83,3</b>

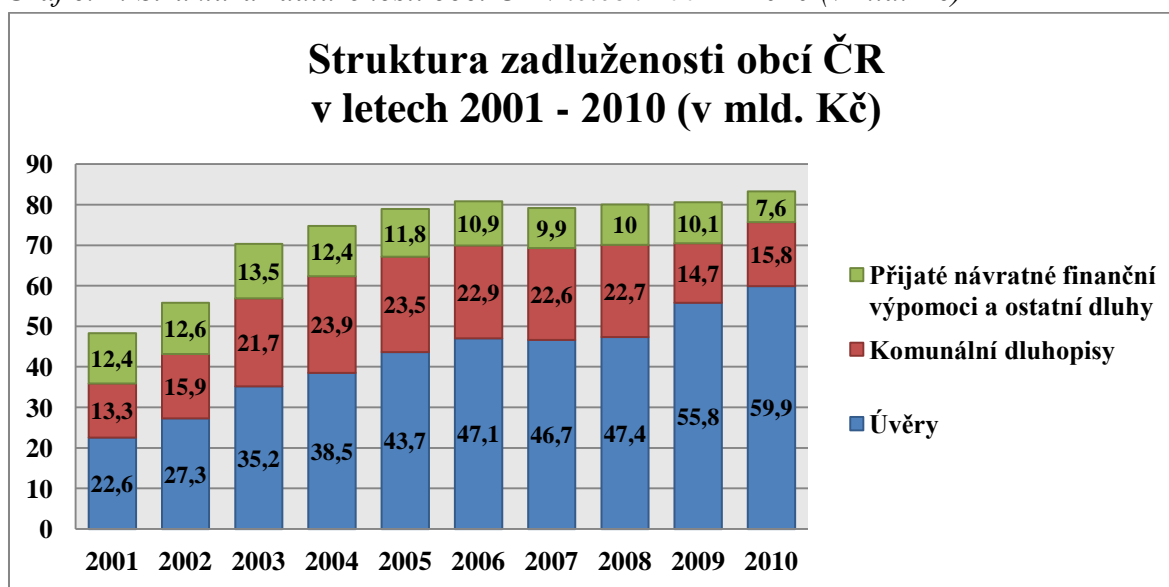
Zdroj: Ministerstvo financí ČR

*Úvěry* přijaté obcemi od peněžních ústavů byly v roce 2010, podobně jako v minulých letech, použity především na rekonstrukce a výstavbu technické infrastruktury (místní komunikace, kanalizace, čistírny odpadních vod), na předfinancování investičních projektů z fondů EU a na regeneraci a výstavbu bytového fondu. Dále byly tyto prostředky vynaloženy na rekonstrukce a rozšíření školských zařízení, sportovních areálů a jiné občanské vybavenosti. Některá statutární města čerpala úvěry poskytnuté Evropskou investiční bankou určené na financování investic do městské infrastruktury. Úvěry byly, až na několik výjimek, poskytnuty v domácí měně. Celková hodnota úvěrů na konci roku 2010 se oproti roku 2009 **zvýšila o 4,1 mld. Kč na 59,9 mld. Kč**.

K *emisi komunálních dluhopisů* se kromě Prahy, Brna a Ostravy připojil Liberec. Celková hodnota emitovaných komunálních dluhopisů zaznamenala ke konci roku 2010 **nárůst o 1,1 mld. Kč** na částku **15,8 mld. Kč**.

Hodnota *přijatých návratných finančních výpomocí a ostatních dluhů* se oproti roku 2009 v roce 2010 **snížila o 2,5 mld. Kč** na částku **7,6 mld. Kč**. K tomuto poklesu významně přispěly směnky k úhradě, jejichž hodnota meziročně klesla o téměř 1,5 mld. Kč a přijaté návratné finanční výpomoci, které meziročně klesly o téměř 0,8 mld. Kč. (Ministerstvo financí ČR, 2011)

Graf č. 1: Struktura zadluženosti obcí ČR v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)



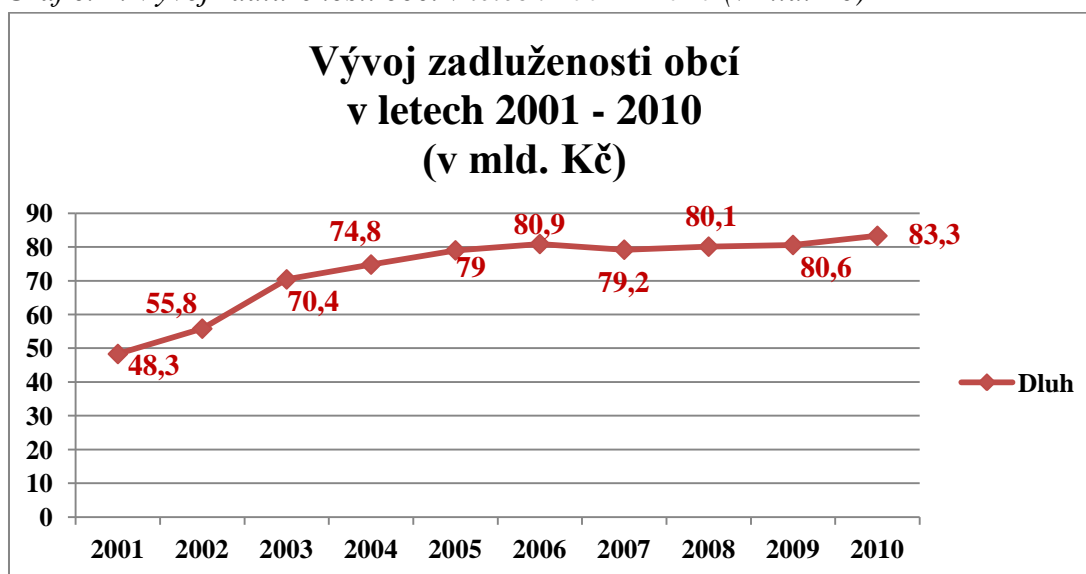
Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Ministerstvo financí ČR)

Zadluženost v roce 2010 z celkového počtu 6 245 obcí vykázalo **3 112 obcí**, což je **49,8 %**, tedy necelá polovina obcí z jejich celkového počtu. Počet obcí vykazujících v posledních letech zadluženost je poměrně stabilizovaný. Meziročně došlo k jeho mírnému poklesu o 138 obcí. (Ministerstvo financí ČR, 2011)

Co se týče monitoringu hospodaření obcí, který slouží pro vyhodnocování hospodářské situace obcí, bylo do něj za rok 2010 zahrnuto 6 243 obcí. Do kategorie obcí s rizikovým hospodařením (tj. obcí, jejichž ukazatel celkové likvidity byl v intervalu  $<0; 1>$ ) bylo zařazeno 648 obcí, z toho kategorie obcí s vyšší mírou rizika hospodaření (tj. obcí, jejichž hodnoty nabývaly kritických hodnot) zahrnovala 62 obcí. U této hodnoty byl zaznamenán meziroční

nárůst o 18 obcí, přičemž opakovaný výskyt se objevil u 12 obcí. Značný nárůst obcí, které překročily prahové hodnoty, byl způsoben především změnou struktury rozvahy a způsobu účtování s účinností od 1. 1. 2010. Údaje za rok 2010 se proto nedají zcela srovnat s údaji za předchozí roky. Z monitoringu za rok 2010 vyplývá, že nedochází ke zhoršování hospodářské situace obcí. Jejich hospodářský stav lze označit za stabilní a přístup vedení obcí za velmi odpovědný. (Ministerstvo financí ČR, 2011)

Graf č. 2: Vývoj zadluženosti obcí v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Ministerstvo financí ČR)

Podle zjištěných údajů se na celkové zadluženosti obcí nejvýrazněji podílejí 4 největší města. Mezi tyto města patří **Praha, Plzeň, Brno a Ostrava**.

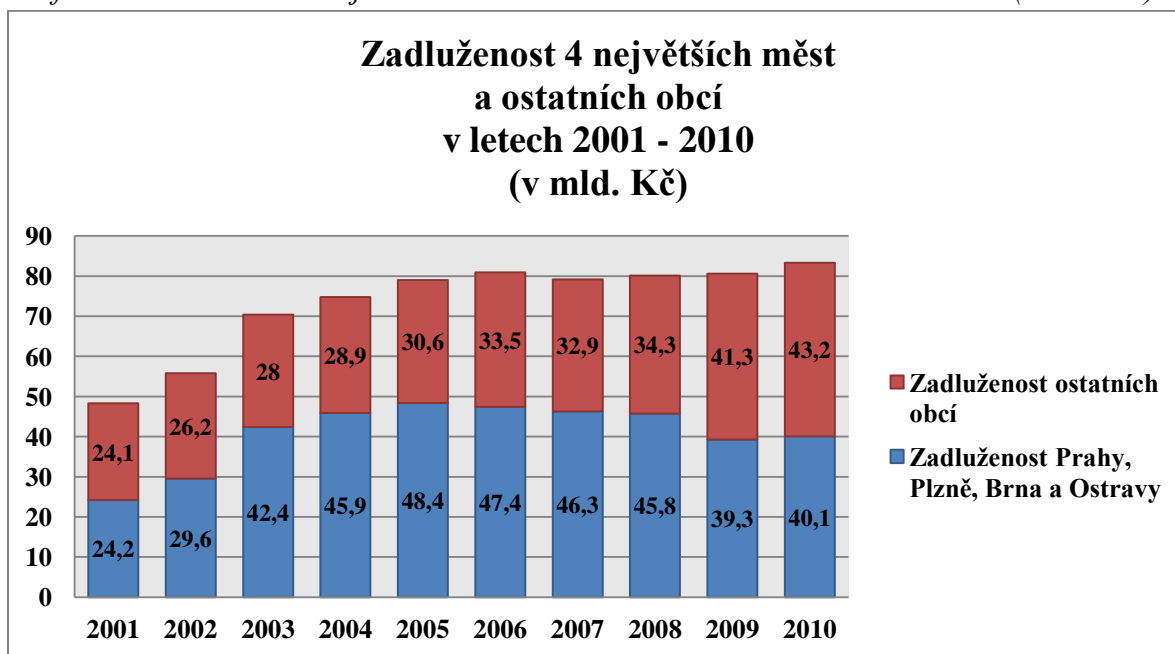
Tabulka č. 2: Podíl dluhu 4 největších měst na celkovém dluhu obcí v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)

UKAZATEL	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	48,3	55,8	70,4	74,8	79,0	80,9	79,2	80,1	80,6	83,3
Zadluženost 4 největších měst	24,2	29,6	42,4	45,9	48,4	47,4	46,3	45,8	39,3	40,1
<b>% podíl 4 největších měst na celkové zadluženosti</b>	<b>50,1</b>	<b>53,0</b>	<b>60,2</b>	<b>61,4</b>	<b>61,3</b>	<b>58,6</b>	<b>58,5</b>	<b>57,2</b>	<b>48,8</b>	<b>48,1</b>

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

Z tabulky je patrné, že procentní podíl 4 největších měst na celkové zadluženosti je v letech 2001 – 2008 více jak poloviční. Mezi lety 2002 a 2003 vzrostl tento podíl o 7,2 %, v absolutním vyjádření o 12,8 mld. Kč. V roce 2004 činí podíl dokonce až 61,4 %, v absolutním vyjádření 45,9 mld. Kč. Mezi lety 2008 a 2009 došlo ke snížení podílu 4 měst o 8,4 %, což je v absolutním vyjádření pokles o 6,5 mld. Kč. V letech 2009 a 2010 je podíl pod 50 %. V roce 2010 byl oproti roku 2009 zaznamenán pokles procentního podílu 4 největších měst na celkové zadluženosti o 0,7 % na **48,1 %**. Bez zahrnutí 4 největších měst, jejichž dluh je **40,1 mld. Kč**, činí v roce 2010 zadluženost obcí 43,2 mld. Kč. Celková hodnota dluhu obcí v roce 2010 je pak **83,3 mld. Kč**. (Ministerstvo financí ČR, 2011)

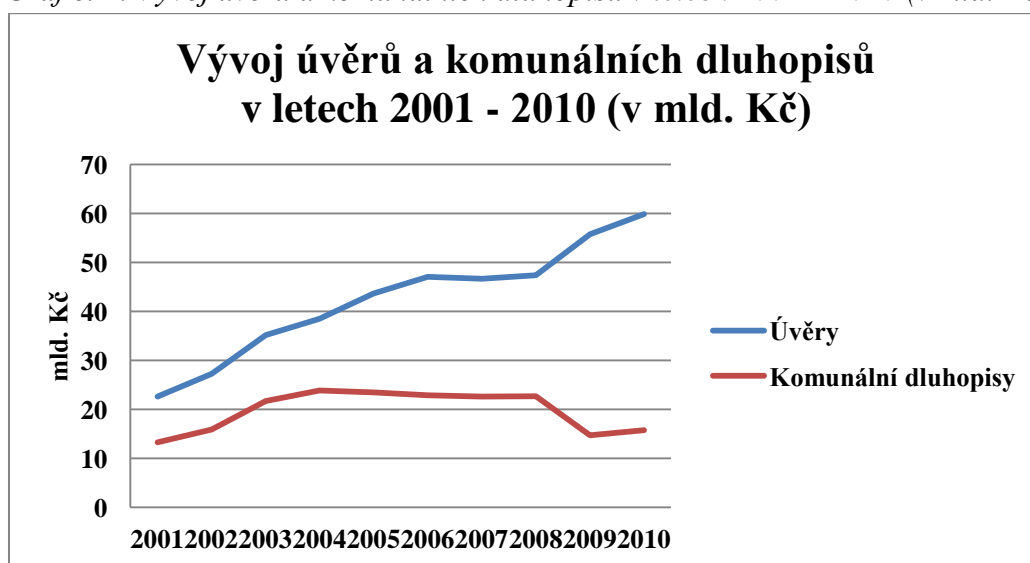
Graf č. 3: Zadluženost 4 největších měst a ostatních obcí v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Ministerstvo financí ČR)

## 4.2. Porovnání financování pomocí úvěrů a emise komunálních dluhopisů

Graf č. 4: Vývoj úvěrů a komunálních dluhopisů v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Ministerstvo financí ČR)

Ve výše uvedeném grafu je zřejmé, jak moc jsou využívány úvěry a komunální dluhopisy jako způsob návratného financování.

Tabulka č. 3: Úvěry a komunální dluhopisy v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)

UKAZATEL	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	48,3	55,8	70,4	74,8	79	80,9	79,2	80,1	80,6	83,3
Úvěry	22,6	27,3	35,2	38,5	43,7	47,1	46,7	47,4	55,8	59,9
Komunální dluhopisy	13,3	15,9	21,7	23,9	23,5	22,9	22,6	22,7	14,7	15,8
% podíl úvěrů na celkovém dluhu	46,8	48,9	50	51,5	55,3	58,2	59	59,2	69,2	71,9
% podíl komun. dluh. na celkovém dluhu	27,5	28,5	30,8	32	29,7	28,3	28,5	28,3	18,2	19
<b>O kolik % je úvěr využívanější než emise</b>	<b>19,3</b>	<b>20,4</b>	<b>19,2</b>	<b>19,5</b>	<b>25,6</b>	<b>29,9</b>	<b>30,4</b>	<b>30,8</b>	<b>51</b>	<b>52,9</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Ministerstvo financí ČR)

Podle Tabulky č. 3 lze od roku 2003 zaznamenat trend se zvyšující se využitelností úvěrů oproti emisi komunálních dluhopisů. Mezi lety 2008 a 2009 je viditelný skokový nárůst využitelnosti úvěrů o 20,2 %, který v absolutním vyjádření představuje 8,4 mld. Kč. Naopak

u emise komunálních dluhopisů, je zřejmý pokles její využitelnosti jako zdroje návratného financování o 10,1 %, což je v absolutním vyjádření pokles o 8 mld. Kč. V roce 2010 byl podíl úvěrů na celkovém dluhu 71,9 % a podíl komunálních dluhopisů na celkovém dluhu 19 %. Celkově lze říci, že **úvěry jsou mnohem využívanějším zdrojem návratného financování než emise komunálních dluhopisů**. Je tomu tak proto, že emise komunálních dluhopisů je velice nákladnou záležitostí a málokterým obcím se vyplatí.

### 4.3. Zadluženost krajů ČR

Tabulka č. 4: Zadluženost krajů ČR v letech 2003 – 2010 (v mld. Kč)

UKAZATEL	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Úvěry	0,2	0,4	1,8	6,5	9,4	11,9	17,4	16,6
Přijaté návratné finanční výpomoci a ostatní dluhy	1,1	1,1	1,1	1,2	1,0	2,7	3,5	2,5
<b>Celkem</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>7,7</b>	<b>10,4</b>	<b>14,6</b>	<b>20,9</b>	<b>19,1</b>

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

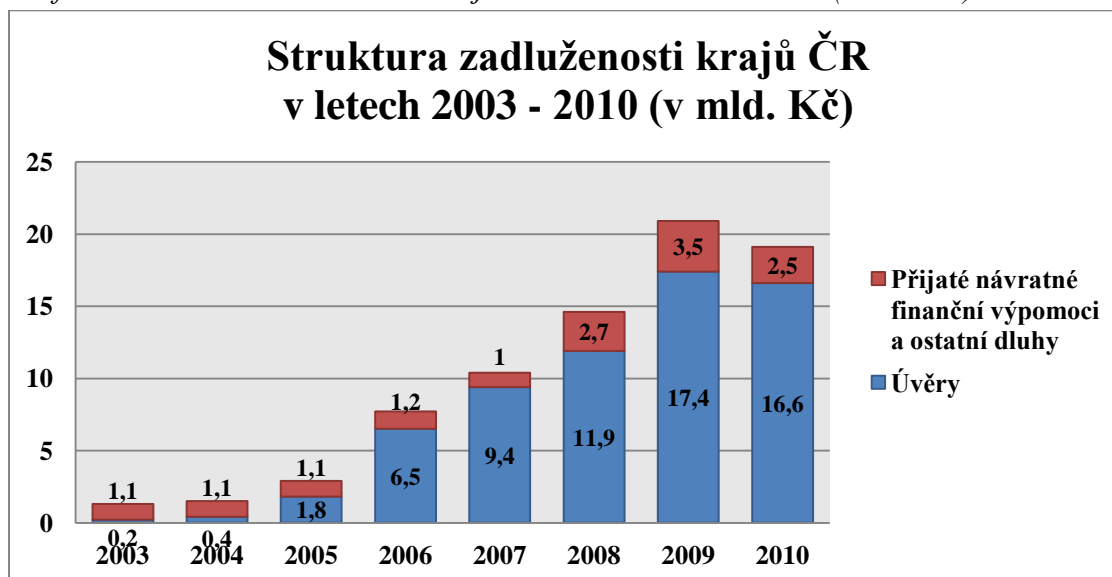
Dluh krajů v roce 2010 činil 19,1 mld. Kč. Podle údajů Ministerstva financí ČR se jedná o historicky první meziroční pokles dluhu krajů o více než 1,7 mld. Kč (o 8,4 %). Zadluženost klesla kvůli položce úvěrů o více než 0,8 mld. Kč a kvůli položce přijatých návratných finančních výpomocí a ostatních dluhů o více než 0,9 mld. Kč.

Jak je vidět, v Tabulce č. 4 chybí položka komunálních dluhopisů, což znamená, že kraje ani v roce 2010 neemitovaly komunální dluhopisy.

Některé kraje i nadále čerpaly úvěry poskytnuté Evropskou investiční bankou, jimiž předfinancovávají a spolufinancují rozsáhlé investice do regionální infrastruktury, cestovního ruchu, vědy a výzkumu. Ostatní úvěry byly kraji přijaty od peněžních ústavů za účelem předfinancování investičních projektů či oprav silnic. Kraje přijaly i bezúročné půjčky od Státního fondu dopravní infrastruktury ve výši 0,7 mld. Kč na předfinancování výdajů, které mají být kryty prostředky ze strukturálních fondů EU. (Ministerstvo financí ČR, 2011)



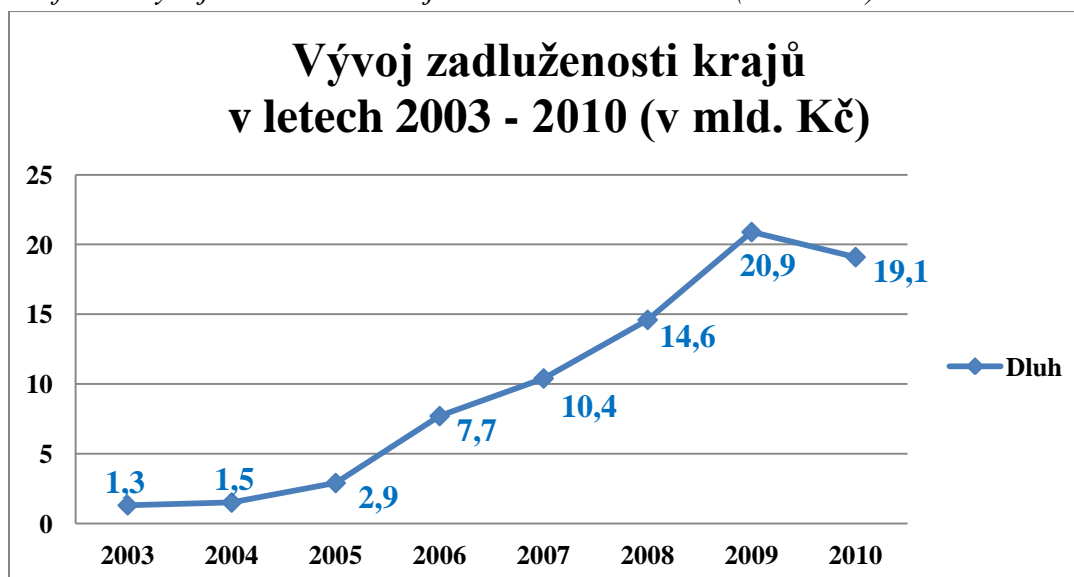
Graf č. 5: Struktura zadluženosti krajů ČR v letech 2003 – 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Ministerstvo financí ČR)

Na Grafu č. 5 je vidět, jak velkou mají úvěry převahu oproti přijatým návratným finančním výpomocím a ostatním dluhům z hlediska jejich využitelnosti kraji jako návratného finančního zdroje.

Graf č. 6: Vývoj zadluženosti krajů v letech 2003 – 2010 (v mld. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Ministerstvo financí ČR)

Z výše uvedeného grafu je zřejmý rostoucí trend zadluženosti krajů v letech 2003 - 2009. Z počátku šlo o pozvolný nárůst dluhu, poté se dluh mezi lety 2005 a 2006 zvýšil o 4,8 mld. Kč. Nejvyšším nárůstem hodnoty dluhu bylo období mezi lety 2008 a 2009, kdy se zadlužení zvýšilo až o 6,3 mld. Kč. Mezi lety 2009 a 2010 došlo ke snížení dluhu o více než 1,7 mld. Kč.

#### 4.4. Komunální dluhopisy v ČR

Tabulka č. 5: Emitované komunální dluhopisy v ČR v letech 1992 – 2011

Rok emise	Emitující obec	Nominální hodnota (v mil. Kč)	Splatnost (v letech)	Úroková míra (v %)	Upisovatel
1992	Ostrava	8,5	6	D + 1,5	Radnice
1993	Šumperk	20	5	18	ČSOB
1994	Liberec	100	5	14,25	ČS
	Smržovka	200	7	14,25	ČS
	Praha	250 mil. USD (7,3 mld. Kč)	5	7,25	Nomura International
	Čáslav	90	8	15,5	Burzovní společnost pro kapitálový trh
	Pardubice	50	5	12,7	KB
	Veselí na Moravě	10	7	14,1	Velkomoravská banka
	Ústí nad Labem	150	5	12,7	KB
	Rokytnice nad Jizerou	120	7	12	ČS
	Rychnov nad Kněžnou	100	7	13,1	KB
1995	Mariánské Lázně	200	5	11,5	KB
	Plzeň	500	5	11,5	Bayerische Vereinsbank Praha, ING ČR, kapitálové trhy, SCFB Praha, KB
1996	Brno	1 200	7	11,1	IPB
	Kladno	250	7	12,5	ČSOB
	Frydek - Místek	150	5	11,8	ČS
	Děčín	250	7	12,5	ČSOB

	Ostrava	75 mil. DEM (1,318 mld. Kč)	5	LIBOR + 0,225	ING Barings
1997	Židlochovice	40	10	12,9	ČMZRB
1999	Praha	200 mil. EUR	5	4,63	ING Barings
2001	Praha	2 000	10	6,85	Commerzbank Capital Markets, ČS
		3 000	10	Pohyblivá	
	Brno	60 mil. EUR (1,896 mld. Kč)	10	5,875	ABN Amro
2002	Brno	85 mil. EUR (2,686 mld. Kč)	7	5,5	ABN Amro
2003	Praha	170 mil. EUR (5,4 mld. Kč)	10	3,95	Deutsche Bank
2004	Ostrava	100 mil. EUR (3,1 mld. Kč)	10		
2010	Liberec	2 000	15	6M PRIBOR + 3,30	ČS
2011	Praha	5 000	10	4,25	ČS

*Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Společná Česko-slovenská digitální knihovna, 1996; Provazníková, 2007; ČTK, 2010; Informační memorandum statutárního města Liberce; Informační memorandum hlavního města Prahy; Havligerová, 2011; Nesejt, 2002)*

Z přehledu jednotlivých emisí je patrná zvyšující se nominální hodnota vydávaných komunálních dluhopisů. Až na emisi Prahy z roku 1993, Brna a Ostravy z roku 1996, se začínají emitovat komunální dluhopisy s nominální hodnotou několika miliard Kč od roku 1999. Se zvyšující se nominální hodnotou komunálních dluhopisů je viditelná i zvyšující se doba splatnosti komunálních dluhopisů. Od roku 1997 se začínají obce přiklánět k době splatnosti 10 let a Liberec má dokonce u své emise splatnost 15 let. Lze si také povšimnout toho, že většina úrokových měr, až na pár výjimek, je pevná. I přes různorodost peněžních ústavů zajišťujících emise, je nejvíce využívána ke zprostředkování emise Česká spořitelna, a. s.

*Tabulka č. 6: Účel použití peněžních prostředků z emise komunálních dluhopisů*

Rok emise	Emitující obec	Účel použití
1992	Ostrava	Výstavba pecí v krematoriu
1993	Šumperk	Rekonstrukce hist. jádra, komunikací, sport. areálu
1994	Liberec	Rekonstrukce a výstavba dopravní infrastruktury školských staveb
	Smržovka	Doprava, plynofikace, výstavba rodinných domků

	Praha	Infrastruktura města, hromadná doprava, rekonstrukce vybraných objektů
	Čáslav	Výstavba řízené skládky odpadů
	Pardubice	Infrastruktura a inženýrské sítě města, dokončení staveb KBV
	Veselí na Moravě	Dofinancování DPS, rekonstrukce škol, komunikací, plynofikace
	Ústí nad Labem	Infrastruktura města
	Rokytnice nad Jizerou	Čistírna kanalizačních vod, rekonstrukce obchodního centra
	Rychnov nad Kněžnou	Komunikace, kotelny, byty
<b>1995</b>	Mariánské Lázně	Infrastruktura města, rekonstrukce lázeňského centra
	Plzeň	Investiční rozvoj města
<b>1996</b>	Brno	Investice v dopravě a vodním hospodářství, školské stavby, domovy důchodců
	Kladno	Bytová výstavba, rekonstrukce inženýrských sítí a komunikací
	Frýdek - Místek	Infrastruktura města
	Děčín	Generální oprava mostu, výstavba školských zařízení
	Ostrava	
<b>1997</b>	Židlichovice	
<b>1999</b>	Praha	
<b>2001</b>	Praha	
	Brno	Infrastruktura, nové investiční příležitosti
<b>2002</b>	Brno	
<b>2003</b>	Praha	
<b>2004</b>	Ostrava	Rozvoj města, inženýrské sítě, rekonstrukce Vítkovické Arény, průmyslové zóny, ...
<b>2010</b>	Liberec	Splacení závazků města i závazků jeho organizací
<b>2011</b>	Praha	Úhrada stávajících závazků z emisí dluhopisů HMP

*Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Společná Česko-slovenská digitální parlamentní knihovna, 1996; Havligerová, 2011; Pleva, 2011; ČTK, 2010)*

Podle tabulky je patrné, že většina emisí proběhla za účelem získání finančních zdrojů na různé investiční projekty. U posledních dvou emisí tomu tak není. Města Liberec a Praha využila finanční prostředky získané z emise k úhradě stávajících závazků.

Tabulka č. 7: Saldo příjmů a výdajů emitujících obcí v roce před uskutečněním emise  
(v tis. Kč)

Rok emise	Emitující obec	Příjmy v minulém roce	Výdaje v minulém roce	Saldo příjmů a výdajů v minulém roce
2001	Praha	-	-	-
	Brno	-	-	-
2002	Brno	10 419 302,81	11 776 205,74	-1 356 902,93
2003	Praha	48 830 137,68	46 077 158,65	-2 247 020,97
2004	Ostrava	10 534 947,32	10 940 981,38	-406 034,06
2010	Liberec	1 965 607,31	2 062 302,28	-96 694,97
2011	Praha	68 365 540,71	70 398 074,31	-2 032 533,60

Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných zdrojů (ARISweb a ÚFIS Ministerstva financí ČR)

Tabulka č. 8: Saldo příjmů a výdajů emitujících obcí v roce uskutečnění emise (v tis. Kč)

Rok emise	Emitující obec	Příjmy v roce emise	Výdaje v roce emise	Saldo příjmů a výdajů v roce emise
2001	Praha	38 069 058,49	43 209 816,70	-5 140 758,21
	Brno	10 419 302,81	11 776 205,74	-1 356 902,93
2002	Brno	10 944 801,70	12 461 577,77	-1 516 776,07
2003	Praha	48 981 757,19	52 641 139,07	-3 659 381,88
2004	Ostrava	10 949 908,27	12 181 838,58	-1 231 930,31
2010	Liberec	2 109 775,54	3 635 224,96	-1 525 449,42
2011	Praha	-	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (ARISweb a ÚFIS Ministerstva financí ČR)

V Tabulce č. 7 je možné vidět výši příjmů a výdajů v roce před uskutečněním emise a v Tabulce č. 8 jsou zaznamenány údaje o výši příjmů a výdajů v tom roce, ve kterém emise proběhla. V obou tabulkách je vypočteno saldo příjmů a výdajů a ve všech případech se jedná o deficit.

Tabulka č. 9: Porovnání výše deficitu před uskutečněním emise a po uskutečnění emise  
(v tis. Kč)

Rok emise	Emitující obec	Saldo příjmů a výdajů	
		v minulém roce	v roce emise
2001	Praha	-	-5 140 758,21
	Brno	-	-1 356 902,93
2002	Brno	-1 356 902,93	-1 516 776,07
2003	Praha	-2 247 020,97	-3 659 381,88

<b>2004</b>	Ostrava	-406 034,06	-1 231 930,31
<b>2010</b>	Liberec	-96 694,97	-1 525 449,42
<b>2011</b>	Praha	-2 032 533,60	-

Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (ARISweb a ÚFIS Ministerstva financí ČR)

Ve výše uvedené tabulce lze porovnat výši deficitu v roce před emisí a v roce, ve kterém byla emise uskutečněna. Co se týče obcí emitujících v letech 2002 – 2010, u všech se deficit jejich rozpočtu po uskutečnění emise ještě více prohloubil, což samozřejmě nemusí být způsobeno pouze emisí komunálních dluhopisů.

Tabulka č. 10: Podíl peněžních prostředků získaných z emise komunálních dluhopisů v daném roce na celkových příjmech obce v daném roce

Rok emise	Emitující obec	Příjmy v roce emise (v tis. Kč)	Prostředky získané z emise v daném roce (v tis. Kč)	Podíl prostředků z emise na celkových příjmech (v %)
<b>2001</b>	Praha	38 069 058,49	4 994 400,00	13,12
	Brno	10 419 302,81	2 031 300,00	19,50
<b>2002</b>	Brno	10 944 801,70	2 585 700,00	23,62
<b>2003</b>	Praha	48 981 757,19	5 324 045,01	10,87
<b>2004</b>	Ostrava	10 949 908,27	3 160 000,00	28,86
<b>2010</b>	Liberec	2 109 775,54	2 000 000,00	<b>94,80</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (ARISweb a ÚFIS Ministerstva financí ČR)

Z tabulky je patrné, že peněžní prostředky získané z pražské emise v roce 2003 tvořily nejmenší podíl na celkových příjmech města po konsolidaci. Ostatní emise, které proběhly v letech 2001 – 2004 nepřekročily podíl 30 % na celkových příjmech po konsolidaci. U liberecké emise z roku 2010 je vidět, že peněžní prostředky získané z emise tvořily téměř 95 % celkových příjmů města a ostatní příjmy byly pouhých 5 %. Oproti ostatním obcím, kterým emise komunálních dluhopisů pouze doplňuje jejich příjmy, jež tvoří nejméně 70 % celkových příjmů po konsolidaci, tak u statutárního města Liberce je to naopak. Stěžejními příjmy jeho rozpočtu jsou prostředky získané z emise. Nebýt emise, příjmy Liberce by byly 109 775,54 tis. Kč.

Tabulka č. 11: Splnění emise v % (v tis. Kč)

Rok emise	Emitující obec	Předpokládaný objem emise v daném roce	Prostředky získané z emise v daném roce	Splnění emise v %
2001	Praha	5 000 000	4 994 400,00	99,89
	Brno	2 031 300	2 031 300,00	100,00
2002	Brno	2 700 000	2 585 700,00	95,77
2003	Praha	3 052 045	5 324 045,01	174,44
2004	Ostrava	1 369 456	3 160 000,00	230,75
2010	Liberec	2 000 000	2 000 000,00	100,00

Zdroj: Vlastní výpočty dle dostupných údajů (ARISweb a ÚFIS Ministerstva financí ČR)

Z výše uvedené tabulky plyne, že při pražské emisi z roku 2001 a při brněnské emisi z roku 2002 se nepodařilo upsat všechny komunální dluhopisy. Při brněnské emisi z roku 2001 a při liberecké emisi z roku 2010 se podařilo upsat všechny komunální dluhopisy a emise tak byla splněna na 100 %. Emise komunálních dluhopisů pořádaná hlavním městem Prahou v roce 2003 se podařila splnit na 174,44 % a emise města Ostravy z roku 2004 se podařila splnit dokonce na 230,75 %.

Tabulka č. 12: Podíl emise komunálních dluhopisů na 1 obyvatele dané obce

Rok emise	Emitující obec	Předpokládaný objem emise v daném roce (v tis. Kč)	Počet obyvatel v dané obci v daném roce	Podíl emise na 1 obyvatele (v tis. Kč)
2001	Praha	5 000 000	1 160 118	4,310
	Brno	2 031 300	373 272	5,442
2002	Brno	2 700 000	370 505	7,287
2003	Praha	3 052 045	1 165 581	2,618
2004	Ostrava	1 369 456	311 402	4,398
2010	Liberec	2 000 000	101 865	19,634

Zdroj: Vlastní výpočty dle dostupných údajů (ARISweb a ÚFIS Ministerstva financí ČR; Český statistický úřad, 2012)

Podle tabulky je viditelné, jaká část příjmů z emise, by připadla na 1 obyvatele. Nejmenší podíl na 1 obyvatele by připadl na občany v hlavním městě Praze v roce 2003, kdy

při plánované emisi v hodnotě 3 052 045 tis. Kč a při počtu 1 165 581 obyvatel činil podíl na 1 obyvatele 2,618 tis. Kč. Naopak největší podíl na 1 obyvatele v hodnotě 19,634 tis. Kč by připadl na občany statutárního města Liberce v roce 2010 při plánované emisi v hodnotě 2 000 000 tis. Kč a při počtu 101 865 obyvatel.

Tabulka č. 13: Porovnání úrokových sazeb u emise komunálních dluhopisů a průměrných úrokových sazeb u úvěru (v %)

Rok emise	Emitující obec	Úroková sazba emise (v %)	Průměrná úroková sazba úvěru (v %)
2001	Praha	6,85	6,33
		Pohyblivá	
	Brno	5,875	
2002	Brno	5,5	4,93
2003	Praha	3,95	3,70

Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (ARAD České národní banky)

Ve výše uvedené tabulce jsou uvedeny úrokové sazby jednotlivých emisí komunálních dluhopisů a průměrné úrokové sazby úvěrů. Lze říci, že většina úrokových sazeb emise komunálních dluhopisů je vyšší než průměrné úrokové sazby úvěrů. Pouze brněnská emise z roku 2001 měla nižší úrokovou sazbu, než byla průměrná úroková sazba úvěrů za rok 2001. Z tabulky plyne, že nejméně ve třech případech z pěti by byl úvěr výhodnější než emise komunálních dluhopisů.

Tabulka č. 14: Přehled úrokových sazeb komunálních dluhopisů a průměrných úrokových sazeb vládních dluhopisů se splatností 5 let a 10 let (v %)

Rok emise	Emitující obec	Splatnost (v letech)	Úroková sazba (v %)	Průměrná úroková sazba (v %)	
			emise komunálních dluhopisů	emise vládních dluhopisů - 5 let	emise vládních dluhopisů - 10 let
2001	Praha	10	6,85	5,71	6,31
		10	Pohyblivá		
	Brno	10	5,875		
2002	Brno	7	5,5	4,15	4,88
2003	Praha	10	3,95	3,18	4,12
2010	Liberec	15	6M PRIBOR + 3,30	2,51	3,88



<b>2011</b>	Praha	10	4,25	2,36	3,71
-------------	-------	----	------	------	------

Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (ARAD České národní banky)

Tato tabulka obsahuje údaje o úrokových sazbách emitovaných komunálních dluhopisů a o průměrných úrokových sazbách vládních dluhopisů se splatností 5 let a 10 let. Pražská emise komunálních dluhopisů z roku 2001, brněnská emise z roku 2002 a pražská emise z roku 2010, mají vyšší úrokové sazby, než jsou průměrné sazby vládních dluhopisů se splatností 10 let. Brněnská emise z roku 2002 má splatnost 7 let a přes to se její úroková sazba nenachází mezi hodnotami průměrných úrokových sazeb vládních dluhopisů se splatností 5 a 10 let, ale je ještě vyšší než průměrná úroková sazba vládních dluhopisů se splatností 10 let. Nižší úrokovou sazbu oproti průměrné úrokové sazbě vládních dluhopisů se splatností 10 let má pouze emise města Brna z roku 2001 a emise hlavního města Prahy z roku 2003. Jak je vidět, v některých případech mají komunální dluhopisy vyšší úrokovou sazbu než vládní dluhopisy a v některých případech mají naopak nižší úrokovou sazbu. Z pohledu investora by se dalo říci, že si raději vybere ten dluhopis, z kterého mu plyne vyšší výnos, ale v případě rozhodování mezi komunálním a vládním dluhopisem se bude investor také rozhodovat podle toho, že vládní dluhopisy by měly být ještě o něco důvěryhodnější než komunální dluhopisy.

Tabulka č. 15: Přehled úrokové sazby PRIBOR za období 2010 – 2012 (v %)

Měsíc	PRIBOR (v %)		
	2010	2011	2012
<b>Leden</b>	2,10	1,80	1,73
<b>Únor</b>	2,03	1,80	1,75
<b>Březen</b>	1,94	1,82	1,77
<b>Duben</b>	1,94	1,83	-
<b>Květen</b>	1,81	1,84	-
<b>Červen</b>	1,78	1,80	-
<b>Červenec</b>	1,77	1,77	-
<b>Srpen</b>	1,78	1,74	-
<b>Září</b>	1,78	1,73	-
<b>Říjen</b>	1,79	1,73	-
<b>Listopad</b>	1,79	1,71	-
<b>Prosinec</b>	1,80	1,70	-

Zdroj: ARAD České národní banky

V této tabulce je možné si prohlédnout vývoj úrokové sazby PRIBOR, kterou jako pevný základ použilo statutární město Liberec při své emisi komunálních dluhopisů v roce 2010. Nejnižší hodnota této sazby byla zaznamenána v prosinci roku 2011. Naopak nejvyšší hodnoty sazba nabyla v lednu v roce 2010.

*Tabulka č. 16: Přehled stavů dlouhodobých komunálních dluhopisů emitovaných obcemi v ČR (v mil. Kč)*

Rok	Stav komunálních dluhopisů (v mil. Kč)			
	31. 3.	30. 6.	30. 9.	31. 12.
1999	1 200,00	8 528,00	8 330,00	8 426,00
2000	8 325,00	8 369,00	8 294,00	8 218,00
2001	6 894,00	11 753,00	13 837,40	13 314,80
2002	13 019,70	15 094,70	15 453,50	15 902,00
2003	21 451,68	21 261,13	21 397,60	21 688,58
2004	21 910,03	21 356,40	24 470,90	23 735,98
2005	23 416,18	23 468,45	23 173,25	22 838,08
2006	22 625,93	22 564,43	22 462,95	21 949,43
2007	22 220,00	22 659,73	21 977,08	21 371,30
2008	20 581,03	19 695,43	20 168,98	21 561,95
2009	21 838,70	13 543,70	13 304,45	13 733,45
2010	13 396,85	13 479,35	15 121,30	15 269,80
2011	15 098,20	10 033,85	9 183,85	9 466,00

*Zdroj: ARAD České národní banky*

Výše uvedená tabulka obsahuje údaje o stavu komunálních emisí vydaných v ČR. Lze pozorovat, jak se stavy mění od počátku roku, během roku až do konce roku. Sledovat lze i stavy jednotlivých roků oproti jiným rokům. Z tabulky je patrné, že nejnižší hodnota emisí komunálních dluhopisů byla zaznamenána na konci 1. čtvrtletí roku 1999. Nejvyšší hodnotu emise komunálních dluhopisů za celou ČR dosahovaly na konci 3. čtvrtletí v roce 2004. Je to způsobeno tím, že se do hodnoty emisí v roce 2004 promítly i emise z let minulých (emise od roku 1997, ale ne všechny). Na konci 4. čtvrtletí roku 2011 dosahovaly celkové emise komunálních dluhopisů hodnoty 9 466 mil. Kč.

#### 4.5. Emise komunálních dluhopisů města Ostravy v roce 1992

V roce 1992 se Ostrava rozhodla, že zorganizuje „pilotní“ (také „ověřovací“, „zkušební“) emisi komunálních dluhopisů. Stanovilo se, že objem emise bude malý, použití zdrojů z emise bude účelové a investor bude individuální, především občan Ostravy. Impulsem k emisi komunálních dluhopisů byla potřeba financovat výstavbu nových pecí v ostravském krematoriu (= příspěvkové organizaci města).

Přípravou emise byla pověřena Středoevropská finanční společnost v Ostravě. Finanční a ekonomické analýzy zabývající se pokrytím závazků vyplývajících z emise vypracovala Středoevropská finanční společnost spolu s ostravským krematoriem.

Finanční koncepce vycházela hlavně z poměrně vysokých úrokových sazeb a nízké likvidity na domácích finančních trzích a z předpokládaného použití dosud nevyzkoušeného finančního instrumentu. Proto byla zvolena variabilní úroková sazba reprezentovaná půlroční opcí držitele s průběžným nasazováním úrokové sazby před začátkem každého nového šesti-měsíčního úrokového období. Takovýto přístup předpokládal stabilizaci domácích finančních trhů, snížení úrokových sazeb v průběhu splatnosti dluhopisu a díky tomu i snížení celkových úrokových nákladů emise.

Zvolena byla i opce emitenta na konci třetího roku života dluhopisu, která umožní odvolání emise v případě tehdy žádoucího refinancování v důsledku složitosti obsluhy emise nebo fúze s jinou, větší budoucí emisí.

Registrace se Státní bankou i s příslušným orgánem Ministerstva financí proběhla bez připomínek. Pouze došlo k úpravě fixace půlročních úrokových sazeb vzhledem k úrovni diskontní sazby Státní banky.

Jako prostředky veřejné propagace distribuce byl zvolen místní tisk a další média. Odezva občanů města byla v prvních dvou týdnech emise adekvátní. Kvůli jinam mířené interpelaci několika členů zastupitelstva, která vyvolala silnou reakci v tisku, byla distribuce zastavena. Bylo nutné najít jiný segment trhu, který by měl zájem o dosud zbývající jednu třetinu dluhopisů. Zájem projevíly místní podniky z důvodu patriotizmu a z toho důvodu, že by mohly se svou likviditou hospodařit jiným než zaběhnutým způsobem.

Opce držitele je nevýhodou zvolené logické struktury. Držitel vyžaduje znovu uvedení vrácených dluhopisů na trh na konci každého úrokového období.

Změna úrovně úrokových měr mezi dnem stanovení úrokové sazby dluhopisu a dnem vlastní distribuce je jedním z rizik každé emise dluhopisů. Takové riziko lze částečně zmírnit nasazením trochu vyšší sazby.

K ostravské emisi dluhopisů z roku 1992 lze říci, že **splnila svou roli ověřovacího projektu**. Byly prozkoumány individuální i institucionální komponenty českých finančních trhů v kontextu absorbovatelnosti komunálních dluhopisů. (Tomáš, 1994)

#### **4.6. Emise komunálních dluhopisů města Smržovky v roce 1994**

Smržovka je jasným příkladem toho, že se menším městům nevyplácí emitovat komunální dluhopisy. Smržovka emitovala komunální dluhopisy za 115 milionů korun.

Za splacení emise mělo město zaplatit asi 130 milionů korun. Jelikož Smržovka nebyla schopna dostát svým závazkům, požádala v roce 2003 o prominutí části svého dluhu. Byla provedena analýza ekonomických možností města a proběhlo jednání s Českou konsolidační agenturou, na kterou přešla pohledávka. Teprve potom Ministerstvo financí ČR navrhlo vládě způsob, jak řešit zadluženost Smržovky.

Bylo schváleno, prominout část dluhu města Smržovky vůči ČKA, ale jen ve výši, která zbude po úhradě části dluhu z možných rozpočtových zdrojů města a po prodeji veškerého tzv. zbytného majetku města. Se Smržovkou byla 15. 12. 2005 uzavřena Dohoda o podmínkách oddlužení a společném postupu, ve které se ČKA zavázala prominout městu část dluhu za předpokladu splnění podmínek:

- Smržovka musí uhradit ČKA během let 2005 – 2010 část dluhu ve výši 3 mil. Kč ze svých budoucích příjmů,
- Smržovka je povinna uhradit do 30 dnů od podpisu dohody část dluhu vůči ČKA minimálně ve výši veškerých příjmů města plynoucích z prodeje zbytného majetku uskutečněných v období do doby podpisu dohody.

K částečnému prominutí dluhu došlo 16. 1. 2007 podepsáním Dohody o prominutí části dluhu. (Konkursní noviny, 2010; Ministerstvo financí ČR, 2005; Výroční zpráva ČKA za rok 2006; Konsolidovaná výroční zpráva ČKA za rok 2005)

#### 4.7. Emise komunálních dluhopisů města Rokytnice nad Jizerou v roce 1994

I Rokytnici nad Jizerou se nevyplatilo emitovat komunální dluhopisy. Rokytnice vydala v roce 1994 komunální dluhopisy za 120 milionů korun a navíc převzala úvěr na stavbu lanovky na Lysou horu za 155 milionů korun.

Důsledkem toho bylo, že Rokytnice nebyla schopna splácet své závazky. Stát koupil dluh Rokytnice od České spořitelny za 207 milionů korun a v roce 2004 jí prominul platbu 430 milionů korun. Na tuto částku se zadlužení obce dostalo kvůli vysokým úrokovým sazbám a smluvním pokutám dohodnutým se spořitelnou. (Konkursní noviny, 2010)

#### 4.8. Emise komunálních dluhopisů statutárního města Liberce v roce 2010

Tabulka č. 17: Údaje o emisi komunálních dluhopisů statutárního města Liberce v roce 2010

Název dluhopisu	Komunální dluhopisy Statutární město Liberec VAR/2025
Celková jmenovitá Hodnota	2 000 000 000 Kč
Jmenovitá hodnota 1 dluhopisu	10 000 000 Kč
Počet dluhopisů	200 kusů
Podoba dluhopisu	Listinná
Forma dluhopisu	Na doručitele
Identifikační kód	ISIN CZ0001500102
Úroková míra	6M PRIBOR + 3,30 % p. a.
Datum emise	16. 7. 2010
Splatnost emise	16. 7. 2025 (15 let)
Emisní lhůta	28. 6. 2010 - 16. 7. 2010
Emisní kurz	100 % jmenovité hodnoty dluhopisů
Den výplaty úroku	16. 1. a 16. 7.
Měna plateb	V českých korunách, příp. v jiné zákonné měně ČR, která by českou korunu nahradila.
Nabídka	Emitent nehodlá dluhopisy veřejně nabízet. Nabízeny pouze kvalifikovaným investorům ČR.
Ručení	Za závazky emitenta včetně závazků vyplývajících z dluhopisů neručí ČR ani žádná její instituce, ministerstvo nebo její politická součást. Nezajišťuje je ani jiným způsobem. Město ručí za dluhopisy majetkem za 1,5 mld. Kč.
Zajištění	Zástavní právo k vybraným nemovitostem statutárního města Liberce.

Umořovací fond	Od r. 2011 do tohoto fondu vkládáno nejméně 35 000 000 Kč pololetně. Nejpozději do 30 pracovních dnů přede dnem konečné splatnosti by hodnota v tomto fondu měla dosáhnout částky představující 50 % jmenovité hodnoty vydaných a nesplacených dluhopisů.
Vedoucí manažer	Česká spořitelna, a.s.
Administrátor	Česká spořitelna, a.s.
Kotační agent	Česká spořitelna, a.s.
Zajišťovací agent a správce umořovacího fondu	Česká spořitelna, a.s.
Centrální evidenci vlastníků vede	Centrální depozitář cenných papírů, a.s. (CDCP)
S dluhopisy nejsou spojena žádná předkupní či výměnná práva.	

*Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Informační memorandum statutárního města Liberce; ČTK, 2010; Havligerová, 2011)*

Rozhodnutí statutárního města Liberce k vydání komunálních dluhopisů podnítila potřeba uhradit své stávající závazky. Město díky emisi rozšířilo svou investorskou základnu o pojišťovny, penzijní fondy a další investory, což mu mělo zajistit stabilnější financování. Náklady na emisi komunálních dluhopisů se vyšplhaly téměř na 20 milionů korun. Při úrokové sazbě 4,83 %, která byla aktuální v červenci 2010, mělo město na úrocích vyplatit bezmála 100 mil. Kč ročně. Dalších 70 mil. Kč musí město každý rok odvést do umořovacího fondu. (ČTK, 2010)

*Tabulka č. 18: Rolování dluhu statutárním městem Libercem v roce 2010*

Účetní položka	Částka (v tis. Kč)
Příjmy po konsolidaci	2 109 775,54
Krátkodobé přijaté půjčené prostředky	1 057 256,71
Uhrazené splátky krátkodobých přijatých půjčených prostředků	-1 057 256,71
Dlouhodobé vydané dluhopisy	2 000 000,00
Dlouhodobé přijaté půjčené prostředky	188 804,84
Uhrazené splátky dlouhodobých přijatých půjčených prostředků	-503 654,46

*Zdroj: ÚFIS Ministerstva financí ČR*

V tabulce si lze všimnout toho, že většinu příjmů města tvoří dlouhodobé vydané dluhopisy. Město si pomohlo i krátkodobými či dlouhodobými půjčkami. Také došlo ke splacení vypůjčených krátkodobých i dlouhodobých prostředků. Jelikož jsou splátky půjček vyšší hodnoty než vypůjčené prostředky, lze usuzovat, že úhrada stávajících závazků byla pokryta z prostředků získaných z emise komunálních dluhopisů a tím došlo k rolování dluhu.

#### 4.9. Emise komunálních dluhopisů hlavního města Prahy v roce 2011

Tato emise je zatím poslední zprostředkovanou emisí v České republice. Praha se pro emisi rozhodla kvůli potřebě úhrady komunálních dluhopisů hlavního města Prahy vydaných v roce 2001 se splatností 15. května 2011.

Tabulka č. 19: Údaje o emisi komunálních dluhopisů hlavního města Prahy v roce 2011

Název dluhopisu	Komunální dluhopis Hlavní město Praha 4,25 %/2021
Celková jmenovitá Hodnota	5 000 000 000 Kč
Jmenovitá hodnota 1 dluhopisu	1 000 000 Kč
Počet dluhopisů	5 000 kusů
Podoba dluhopisu	Zaknihovaná
Forma dluhopisu	Na doručitele
Identifikační kód	ISIN CZ0001500110
Úroková míra	4,25 % p. a.
Datum emise	11. 5. 2011
Splatnost emise	11. 5. 2021 (10 let)
Emisní lhůta	2. 5. 2011 - 11. 5. 2013
Emisní kurz	99,608 % jmenovité hodnoty dluhopisů (k datu emise)
Den výplaty úroku	11. 5. (zpětně)
Měna plateb	V českých korunách nebo jiné zákonné měně ČR
Nabídka	Emitent nezamýšlí dluhopisy veřejně nabízet. Nabízeny pouze kvalifikovaným investorům v ČR.
Ručení	Za závazky emitenta včetně závazků vyplývajících z dluhopisů neručí ČR ani žádná její instituce, ministerstvo nebo její politická součást. Nezajišťuje je ani jiným způsobem.
Vedoucí manažer	Česká spořitelna, a.s.
Manažeři	Komerční banka, a.s. UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

Administrátor	Česká spořitelna, a.s.
Kotační agent	Česká spořitelna, a.s.
Centrální evidenci vlastníků vede	Centrální depozitář cenných papírů, a.s. (CDCP)
S dluhopisy nejsou spojena žádná předkupní či výměnná práva.	

*Zdroj: Vlastní zpracování dle dostupných údajů (Informační memorandum hlavního města Prahy; Havligerová, 2011)*

Komunální dluhopisy nejsou jištěny žádným majetkem hlavního města Prahy. Město využilo svého výborného ratingu a pozitivního vnímání investory k vydání úspěšné emise. Svědčí o tom zájem investorů v ČR i v zahraničí.

Dluhopisy byly umístěny u institucionálních investorů v České republice, zejména u bank, pojišťoven, penzijních a investičních fondů a správců aktiv. Ze zahraničních investorů je to pak Rakousko, Německo a Maďarsko. (Havligerová, 2011)

#### **4.10. Zhodnocení vhodnosti a perspektiv emisí komunálních dluhopisů územními samosprávnými celky**

Z dostupných zdrojů a dosažených výsledků je jasné, že emise komunálních dluhopisů není pro obce, zvláště pro malé obce, nejvhodnějším způsobem získávání návratných finančních prostředků. Je tomu tak proto, že emise je velice nákladná a velkou zátěží je pro obce i následné umořování dluhu. Výši emisních nákladů se podařilo zjistit pouze u liberecké emise z roku 2010. V několika případech nebyly obce schopné splácet dluh vůbec a v dalších případech se obce kvůli úhradě dluhu přiklonily k další emisi, čímž došlo k rolování dluhu.

I když některá velká města emitují komunální dluhopisy, stále jsou nejvyužívanějšími zdroji návratných finančních prostředků úvěry.



## 5. ZÁVĚR

Pokud územní samosprávné celky nemají dostatek peněžních prostředků, mohou využít návratné finanční zdroje. V okamžiku, kdy si obec půjčí, dojde k jejímu zadlužení. Nejvíce využívanými návratnými finančními zdroji v České republice jsou úvěry. Návratným finančním zdrojem je také emise komunálních dluhopisů. Její výhodou je, že obec získá peněžní prostředky ihned. Nevýhodnou je, že emise je velmi nákladná.

Zadlužení územního samosprávného celku vyvolává problémy v jeho hospodaření a ovlivňuje celkový veřejný dluh v zemi. Proto je třeba dluh regulovat. Zadluženost obcí v České republice má rostoucí trend. V roce 2010 byl dluh obcí 83,3 mld. Kč a dluh krajů dosáhl 19,1 mld. Kč. Zadluženost v témže roce vykázalo 3 112 obcí z 6 245 obcí.

Ukázalo se, že od roku 2009 je úvěr oproti emisi využívanější o více než 50 %. Poslední emise proběhla v roce 2011, kdy komunální dluhopisy emitovalo hlavní město Praha. Většina předešlých výnosů z emisí byla použita na různé investice, pouze poslední dvě emise se uskutečnily za účelem úhrady stávajících závazků, proto se vláda rozhodla zpřísnit podmínky pro vydávání komunálních dluhopisů.

Po výpočtu salda příjmů a výdajů se ukázalo, že jak v roce před uskutečněním emise, tak v roce, kdy emise proběhla, vyšel všem obcím deficit jejich rozpočtu. Ze srovnání těchto deficitů dosažených za dva roky vyplynulo, že deficit všech obcí se v roce uskutečnění emise ještě více prohloubil, což samozřejmě nemusí být způsobeno pouze emisí komunálních dluhopisů.

Peněžní prostředky získané z emise komunálních dluhopisů za roky 2001 – 2004 tvořily maximálně 28,86 % celkových příjmů jednotlivých obcí. Liberecká emise z roku 2010 přinesla do rozpočtu města téměř 95 % celkových příjmů. Mezi města, která neupsala všechny dluhopisy, patří Praha (2001) a Brno (2002). Na 100 % splnilo emisi komunálních dluhopisů město Brno v roce 2001 a Liberec v roce 2010. Města Praha (2003) a Ostrava (2004) dokonce přesáhla předpokládaný objem emise.

Při zjišťování podílu emise na 1 obyvatele dané obce vyšlo najevo, že největší podíl emise by připadl na občany v Liberci a nejmenší podíl emise by připadl na občany města Prahy (2003).

Po porovnávání úrokových sazeb emise a průměrných úrokových sazeb úvěru se ukázalo, že pro obce by byl výhodnější úvěr než emise komunálních dluhopisů. Při srovnávání úrokových sazeb komunálních a vládních dluhopisů bylo zjištěno, že v některých případech, měly komunální dluhopisy vyšší a v některých případech zase nižší úrokové sazby než vládní dluhopisy. Pokud by se měl rozhodovat investor mezi těmito dvěma druhy dluhopisů, zajisté by si vybral ten dluhopis, ze kterého by mu plynul vyšší výnos a určitě by přihlédl k tomu, že vládní dluhopisy jsou ještě jistější než komunální dluhopisy.

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit emisi komunálních dluhopisů jako zdroj financování obcí v České republice a z vyhodnocených výsledků vyšlo najevo, že emise komunálních dluhopisů není vhodným zdrojem návratných finančních prostředků, zejména pro malé obce. Emise je dost nákladná a náročná na její umořování. Některé obce nejsou schopné splácet dluh a některé obce si na splácení musí znovu půjčit. Tím dochází k rolování dluhu a k porušení jednoho z regulačních způsobů, kterým je právě zákaz rolování dluhu.

## Summary

The territorial self-government wholes can the returnable financial resources to use, when they haven't the plenty of financial resources. As soon as the municipality borrows, it will be indebt. The credits are the most use returnable financial resources in Czech Republic. The returnable financial resource is the issue of municipal bonds too. The advantage of issue of municipal bonds is, that the municipality get the financial resources immediately. The disadvantage of issue of municipal bonds is, that it is very expensive.

The indebtedness of territorial self-government whole causes the problems in its economy and it influences the total public debt in the land. The regulation of debt is necessary. The indebtedness of municipalities in Czech Republic has the growing trend. In 2010 the debt of municipalities was 83,3 milliards of crowns and the debt of region reached 19,1 milliards of crowns. In the same year the indebtedness was shown by 3 112 municipalities from 6 245 municipalities.

It turned out, that the credit is used by more than 50 percents more than the issue of municipal bonds in 2009 and in 2010. The last issue of municipal bonds took place in 2011, which the capital Praha did. The revenues from issues of municipal bonds were used for various investments, but the revenues from the last two issues of municipal bonds were used for payment of old commitments. The government decided, that the conditions for issue of municipal bonds will be maken stricter.

The budgets of municipalities were in the debt before the issue of municipal bonds and after the issue of municipal bonds too. The deficit was higher after the issue of municipal bonds, but only the issue of municipal bonds didn't have to cause the higher deficit. The finance from the issue of municipal bonds made up maximally 30 percents of total revenues in 2001 – 2004. The Liberec got 95 percents of total revenues from the issue of municipal bonds. The majority of issues of municipal bonds were realized from 100 percents and more. It showed, that the credits have the lower interest rates than the issues of municipal bonds.

The objektive of this bachelor's work was the issue of municipal bonds to evaluate as the source of financing of municipalities in Czech Republic. It was find out, that the issue of municipal bonds isn't suitable source of returnable financial resources particularly for small municipalities. The issue of municipal bonds is very expensive and it is demanding

on its repayment. Some municipalities aren't able the debt to repay and some municipalities have to on repayment of debt borrow again. The old commitments are pays by money from the issue of municipal bonds and it is bad.

## **Keywords**

Indebtedness, returnable financial resources, issue of municipal bonds

**JEL Code:** H27, R51

## Seznam literatury

Čechová, Hana. *Kauzu karlovarských dluhopisů smetlo ministerstvo ze stolu. Co ale bude dál?* [online]. © OUR MEDIA a.s. 2009-2012, RSS, publikováno 14. 02. 2012, 13:11, [cit. 2012-03-24]. Dostupné z: <<http://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/Kauzu-karlovarskych-dluhopisu-smetlo-ministerstvo-ze-stolu-Co-ale-bude-dal-222845>>

Česká národní banka. *ARAD systém časových řad* [online]. Copyright © Česká národní banka, 2003 – 2009, [cit. 2012-04-18]. Dostupné z: <[http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY\\_PKG.STROM\\_DRILL?p\\_strid=0&p\\_lang=CS](http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_DRILL?p_strid=0&p_lang=CS)>

Český statistický úřad. *Databáze demografických údajů za obce ČR* [online], © Český statistický úřad, 2012, aktualizováno 1. 2. 2012, [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <[http://www.czso.cz/obce\\_d/index.htm](http://www.czso.cz/obce_d/index.htm)>

ČTK. *Liberec vydává dluhopisy za dvě miliardy, refinancuje tak dluhy* [online]. Publikováno 15. 07. 2010, [cit. 2012-03-07]. Dostupné z: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/272352-liberec-vydava-dluhopisy-za-dve-miliardy-refinancuje-tak-dluhy/>>

ČTK. *Sněmovna schválila zpřísnění podmínek pro komunální dluhopisy* [online]. Publikováno 21. 03. 2012, [cit. 2012-03-22]. Dostupné z: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/346783-snemovna-schvalila-zprisneni-podminek-pro-komunalni-dluhopisy/>>

ČTK. *Výbor doporučil zpřísnit podmínky pro komunální dluhopisy* [online]. © Copyright 2012 ČTK, vydáno 18. 01. 2012, 09:44, aktualizace: 18. 01. 2012, 10:00, [cit. 2012-03-11]. ISSN 1213-4996. Dostupné z: <<http://www.financninoviny.cz/zpravy/vybor-doporucil-zprisnit-podminky-pro-komunalni-dluhopisy/742499>>

Dědič, Jan a Pauly, Jan, 1994. *Cenné papíry*. Praha: PROSPEKTRUM, spol. s r. o. 224 s. ISBN 80-85431-98-X.

Havligerová, Kristýna. *ČS úspěšně zaranžovala pro Prahu emisi komunálních dluhopisů v objemu 5 mld. Kč* [online]. Copyright © 2005 – 2012 Patrik Nacher, Copyright (2010) ČTK

a The Associated Press (AP), publikováno 29. 04. 2011 – 16:11, [cit. 2012-03-08]. Dostupné z: <<http://www.bankovnipoplatky.com/cs-uspesne-zaranzovala-pro-prahu-emisi-komunalnich-dluhopisu-v-objemu-5-mld-kc-14283.html>>

Havligerová, Kristýna. *ČS je vedoucím manažerem nové emise komunálních dluhopisů pro Prahu v objemu 5 mld. Kč* [online]. Copyright © 2005 – 2012 Patrik Nacher, Copyright (2010) ČTK a The Associated Press (AP), publikováno 23. 03. 2011 – 16:01, [cit. 2012-03 -08]. Dostupné z: <<http://www.bankovnipoplatky.com/cs-je-vedoucim-manazerem-nove-emise-komunalnich-dluhopisu-pro-prahu-v-objemu-5-mld-kc-13973.html>>

Hlavní město Praha. *Informační memorandum* [online]. [cit. 2012-03-08]. Dostupné z: <[http://www.praha.eu/public/2a/2f/33/898022\\_105019\\_Informacni\\_memorandum\\_05052011\\_execution\\_FINALTOTAL.pdf](http://www.praha.eu/public/2a/2f/33/898022_105019_Informacni_memorandum_05052011_execution_FINALTOTAL.pdf)>

IPOINT. *ABN Amro umístilo na trh dluhopisy Brna* [online]. Copyright © 2010 iPOINT – Zpravodajství. Publikováno 06. 06. 2002, 13:54, [cit. 2012-03-07]. Dostupné z: <<http://www.ipoint.cz/zpravy/4853015-abn-amro-umistilo-na-trh-dluhopisy-brna/>>

Kameníčková, Věra. *Bankovní úvěry tvoří většinu závazků obcí, ale rizikem nejsou. Moderní obec* (příloha). Březen 2011. Praha: ECONOMIA, a.s., 3. 3. 2011, číslo 3, s. 1 – 2. ISSN 1211-0507.

Konkursní noviny. *Soud rozhodl, že Harrachov musí zaplatit téměř sto miliónů korun* [online]. Vydáno 14. 04. 2010, [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: <<http://www.konkursni-noviny.cz/clanek.html?id=2313>>

Liška, Václav a Gazda, Jan, 2004. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Vydání 1. Praha: PROFESSIONAL PUBLISHING. 528 s. ISBN 80-86419-63-0.

Marková, Hana, 2000. *Finance obcí, měst a krajů*. Vydání 1. Praha: ORAC, s.r.o. 196 s. ISBN 80-86199-23-1.

Město České Budějovice. *Zpřísnění podmínek vydávání komunálních dluhopisů* [online].  
© Statutární město České Budějovice, publikováno 25. 01. 2012, [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: <<http://budejovice.eu/cz/mesto/aktuality/stranky/zprisneni-podminek-vydavani-komunalnich-dluhopisu.aspx>>

Ministerstvo financí České republiky. *ARISweb* [online], © Asseco Central Europe, a.s.,  
© Ministerstvo financí – datová náplň, [cit. 2012-04-07]. Dostupné z:  
<<http://wwwinfo.mfcr.cz/aris/>>

Ministerstvo financí České republiky. *Zadluženost územních rozpočtů v roce 2011* [online],  
Copyright © 2005, Ministerstvo financí ČR, publikováno 15. 10. 2011, [cit. 2012-03-04].  
Dostupné z:  
<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/zadluzenost\\_uzem\\_sprav\\_celku\\_64793.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/zadluzenost_uzem_sprav_celku_64793.html)>

Ministerstvo financí České republiky. *Monitoring hospodaření obcí* [online], Copyright  
© 2005, Ministerstvo financí ČR, [cit. 2012-03-22]. Dostupné z:  
<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vf\\_monitoring\\_hospodareni\\_obci.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vf_monitoring_hospodareni_obci.html)>

Ministerstvo financí České republiky. *Konsolidovaná výroční zpráva České konsolidační agentury za rok 2005* [online], [cit. 2012-04-12]. Dostupné z:  
<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyr\\_zpr\\_CKA\\_2005\\_CZ\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyr_zpr_CKA_2005_CZ_pdf.pdf)>

Ministerstvo financí České republiky. *Řešení zadluženosti města Smržovka vůči České konsolidační agentuře* [online], Copyright © 2005, Ministerstvo financí ČR, publikováno  
9. 11. 2005, [cit. 2012-04-12]. Dostupné z:  
<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/tiskove\\_zpravy\\_21559.html?year=2005](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/tiskove_zpravy_21559.html?year=2005)>

Ministerstvo financí České republiky. *ÚFIS* [online], © Asseco Central Europe, a.s., © Ministerstvo financí – datová náplň, [cit. 2010-04-11]. Dostupné z: <<http://wwwinfo.mfcr.cz/ufis/>>

Ministerstvo financí České republiky. *Výroční zpráva České konsolidační agentury za rok 2006* [online], [cit. 2012-04-12]. Dostupné z:  
<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/cka\\_cz\\_2006.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/cka_cz_2006.pdf)>

Moravcová, Kateřina. *Spor o dluhopisy: Přijdou Karlovy Vary o 10 miliard kvůli lanovce?* [online]. © 2001 – 2012 Copyright Ringier Axel Springer CZ a.s. a dodavatelé obsahu. ISSN 1213-8991, publikováno 03. 11. 2011, 13:53, [cit. 2012-03-24]. Dostupné z: <http://www.blesk.cz/clanek/zpravy/162205/spor-o-dluhopisy-prijdou-karlovy-vary-o-10-miliard-kvuli-lanovce.html>>

Musílek, Petr, 2004. *Trhy cenných papírů: druhé aktualizované a rozšířené vydání*. Vydání 2. Praha: EKOPRESS, s.r.o. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

Nesejt, Pavel. *Dluhopisy města Brna na trhu* [online]. Publikováno 06. 06. 2002, [cit. 2010-03-07]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/22110-dluhopisy-mesta-brna-na-trhu/>>

Parlamentní listy. *Komunální dluhopisy již zřejmě nebudou podléhat schválení ČNB* [online]. © OUR MEDIA a.s. 2009 – 2012, RSS, publikováno 13. 12. 2011, 16:41, [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: <http://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/Komunalni-dluhopisy-jiz-zrejme-nebudou-podlehat-schvaleni-CNB-216879>>

Peková, Jitka, 1997. *Hospodaření obcí a rozpočet*. Vydání 1. Praha: Codex Bohemia, s.r.o. 296 s. ISBN 80-85963-34-5.

Peková, Jitka, 2004. *Hospodaření a finance územní samosprávy*. Vydání 1. Praha: Management Press. 376 s. ISBN 80-7261-086-4.

Pleva, Martin. *Město tíží třímiliardový dluh z minulosti* [online]. Copyright © VLTAVA-LABE-PRESS, a. s., 2005. Publikováno 16. 11. 2011, 08:09, [cit. 2012-03-07]. Dostupné z: [http://moravskoslezsky.denik.cz/zpravy\\_region/ostrava-dluh20111116.html](http://moravskoslezsky.denik.cz/zpravy_region/ostrava-dluh20111116.html)>

Plíva, Stanislav, 2009. *Obchodní závazkové vztahy*. Vydání 2., aktualizované. Praha: ASPI, a. s. 340 s. ISBN 978-80-7357-444-4.



Provazníková, Romana, 2007, 2009. *Financování měst, obcí a regionů, teorie a praxe. 2. aktualizované a rozšířené vydání*. Praha: GRADA Publishing, a. s. 304 s. ISBN 978-80-247-2789-9.

Smrž, Pavel. *Liberec vydal dluhopisy za dvě miliardy korun* [online]. Publikováno 15. 07. 2010, 19:37, [cit. 2012-03-10]. Dostupné z: <<http://www.mediafax.cz/regiony/3069198-Liberec-vydal-dluhopisy-za-dve-miliardy-korun>>

Společná Česko-slovenská digitální parlamentní knihovna. *Rozvaha rozpočtových a příspěvkových organizací sestavená k 31. 12. 1996* [online]. [cit. 2012-03-07]. Dostupné z: <<http://www.psp.cz/eknih/1996ps/tisky/t018500l.htm>>

Statutární město Liberec. *Informační memorandum* [online]. [cit. 2012-03-08]. Dostupné z: <[http://docs.liberec.cz/Odb\\_KP/Information%20Memorandum\\_FINAL.pdf](http://docs.liberec.cz/Odb_KP/Information%20Memorandum_FINAL.pdf)>

Steiss, Alan Walter, 1997- 1998. *Local Government Finance: Capital Facilities Planning and Debt Administration* [online]. Dostupné z: <<http://www-personal.umich.edu/~steiss/page61.html>>

Tetřevová, Liběna. *Náklady emise podnikových dluhopisů v České republice* [online], [cit. 2011-12-11]. Dostupné z: <<http://dspace.upce.cz/bitstream/10195/32388/1/CL96.pdf>>

Tomáš, Jindřich. *První emise komunálních obligací města Ostravy* [online]. Finance a úvěr 3/1994 [online]. © Ministerstvo financí ČR, [cit. 2012-03-8]. Dostupné z: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/178\\_199403jt.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/178_199403jt.pdf)>

Toth, Petr, 1998. *Ekonomika měst a obcí*. Vydání 1. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze. 195 s. ISBN 80-7079-693-6.

Úplné znění zákona č. 190/2004 Sb., zákon o dluhopisech [online], [cit. 2011-12-10]. Dostupné z: <<http://zakony.kurzy.cz/190-2004-zakon-o-dluhopisech/>>

## Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Dluhopisy Karlových Varů z roku 1924

## Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Zadluženost obcí ČR v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)

Tabulka č. 2: Podíl dluhu 4 největších měst na celkovém dluhu obcí v letech 2001 – 2010  
(v mld. Kč)

Tabulka č. 3: Úvěry a komunální dluhopisy v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)

Tabulka č. 4: Zadluženost krajů ČR v letech 2003 – 2010 (v mld. Kč)

Tabulka č. 5: Emitované komunální dluhopisy v ČR v letech 1992 – 2011

Tabulka č. 6: Účel použití peněžních prostředků z emise komunálních dluhopisů

Tabulka č. 7: Saldo příjmů a výdajů emitujících obcí v roce před uskutečněním emise  
(v tis. Kč)

Tabulka č. 8: Saldo příjmů a výdajů emitujících obcí v roce uskutečnění emise (v tis. Kč)

Tabulka č. 9: Porovnání výše deficitu před uskutečněním emise a po uskutečnění emise  
(v tis. Kč)

Tabulka č. 10: Podíl peněžních prostředků získaných z emise komunálních dluhopisů v daném  
roce na celkových příjmech obce v daném roce

Tabulka č. 11: Splnění emise v % (v tis. Kč)

Tabulka č. 12: Podíl emise komunálních dluhopisů na 1 obyvatele dané obce

Tabulka č. 13: Porovnání úrokových sazeb u emise komunálních dluhopisů a průměrných  
úrokových sazeb u úvěru (v %)

Tabulka č. 14: Přehled úrokových sazeb komunálních dluhopisů a průměrných úrokových  
sazeb vládních dluhopisů se splatností 5 a 10 let (v %)

Tabulka č. 15: Přehled úrokové sazby PRIBOR za období 2010 – 2012 (v %)

Tabulka č. 16: Přehled stavů dlouhodobých komunálních dluhopisů emitovaných obcemi  
v ČR (v mil. Kč)

Tabulka č. 17: Údaje o emisi komunálních dluhopisů statutárního města Liberce v roce 2010

Tabulka č. 18: Rolování dluhu statutárním městem Libercem v roce 2010

Tabulka č. 19: Údaje o emisi komunálních dluhopisů hlavního města Prahy v roce 2011

## **Seznam grafů**

Graf č. 1: Struktura zadluženosti obcí ČR v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)

Graf č. 2: Vývoj zadluženosti obcí v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)

Graf č. 3: Zadluženost 4 největších měst a ostatních obcí v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)

Graf č. 4: Vývoj úvěrů a komunálních dluhopisů v letech 2001 – 2010 (v mld. Kč)

Graf č. 5: Struktura zadluženosti krajů ČR v letech 2003 – 2010 (v mld. Kč)

Graf č. 6: Vývoj zadluženosti krajů v letech 2003 – 2010 (v mld. Kč)

