



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI  
Ekonomická fakulta



# Emise dluhopisů jako externí zdroj financování podniku

## Bakalářská práce

*Studijní program:* B6208 – Ekonomika a management  
*Studijní obor:* 6210R015 – Ekonomika a management mezinárodního obchodu  
*Autor práce:* **Karolína Vozková**  
*Vedoucí práce:* Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.



## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Karolína Vozková**  
Osobní číslo: **E13000550**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a management mezinárodního obchodu**  
Název tématu: **Emise dluhopisů jako externí zdroj financování podniku**  
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Vymezení zdrojů financování podniku se zaměřením na externí zdroje
2. Charakteristika dluhopisů, jejich kategorizace, právní úprava
3. Zhodnocení významu dluhopisů při financování podniku, výhody a nevýhody
4. Analýza současné situace v oblasti emise podnikových dluhopisů v České republice (srovnání s vybranými ekonomikami)

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **30 normostran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

**ČERNOHORSKÁ, L. Komplexní pohled do bankovního světa. Pardubice: Polygrafické středisko Univerzity Pardubice, 2015. ISBN 978-80-7395-863-3.**

**POLOUČEK, S. Bankovníctví. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-491-9.**

**REJNUŠ, O. Finanční trhy. 3. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. ISBN 978-80-7418-128-3.**

**REŽŇÁKOVÁ, M. Efektivní financování rozvoje podnikání. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 987-80-247-1835-4.**

**Elektronická databáze článků EBSCO a ProQuest.**

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.**  
Katedra financí a účetnictví

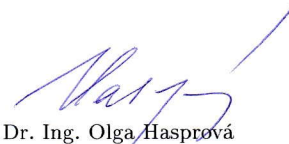
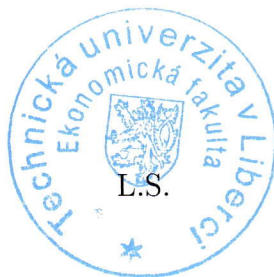
Konzultant bakalářské práce: **Ing. Martina Černíková, Ph.D.**  
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání bakalářské práce: **30. října 2015**

Termín odevzdání bakalářské práce: **31. května 2017**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.  
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová  
vedoucí katedry

V Liberci dne 3. října 2015

## Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé bakalářské práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

## **ANOTACE**

**Resumé:** Obsahem bakalářské práce je analýza dluhopisů, jako jedné z možností zajištění firemních financí. Bakalářská práce charakterizuje finanční strukturu podniku se zaměřením zejména na cizí zdroje financování společnosti. Podrobně je zde analyzována problematika dluhopisu. Bakalářská práce charakterizuje základní náležitosti dluhopisu, pojmy související s dluhopisy a rozdělení dluhopisů. Dále práce pojednává o obchodování s dluhopisy. Je zde analyzována problematika emise dluhopisů. Cílem práce je charakterizovat situaci na českém trhu v oblasti emise podnikových dluhopisů a zároveň ji porovnat se situací na trhu Eurozóny. Práce má za cíl identifikovat možné vlivy, které ovlivňují rozhodování podniků v oblasti získávání dodatečných finančních zdrojů.

**Klíčová slova:** finanční struktura podniku, cizí zdroje financování podniku, dluhové financování, dluhopis, emise dluhopisu.

## **ANNOTATION**

### **Bond issue as an external source of corporate financing**

**Summary:** The content of the bachelor thesis is analysis of bonds as the one of the choice securing corporate finances. Bachelor thesis defines financial structure of the corporate with orientation to the external sources of corporate financing. Problems of bonds is there analyses in the details. Bachelor thesis defines basic requirements of the bonds, terms which connecting with the bonds and divides the bonds. The next part of the thesis discusses bonds trading. Problems of issue bonds is there analyses. The objective of the thesis is define the situation on the Czech market in the area of issue the corporate bonds and as well compares the situation with the situation on the Euro area. The thesis has the objective identify possible effects that influence decisions of corporate in the area of gaining additional financial sources.

**Key words:** financial structure of the company, external sources of corporate financing, debt financing, bond, bond issue.

## **Obsah**

SEZNAM OBRÁZKŮ .....	9
SEZNAM TABULEK .....	10
ÚVOD.....	11
1 Rozčlenění zdrojů financování podniku .....	13
1.1 Financování podniku.....	13
1.2 Možnosti financování podniku v závislosti na životním cyklu .....	14
1.3 Finanční struktura podniku .....	15
1.3.1 Vlastní zdroje financování podniku.....	16
1.3.2 Cizí zdroje financování podniku .....	17
2 Dluhové financování podniku .....	18
2.1 Bankovní úvěry.....	18
2.1.1 Kontokorentní úvěr.....	19
2.1.2 Eskontní úvěr.....	19
2.1.3 Hypoteční úvěr .....	20
2.1.4 Lombardní úvěr .....	20
2.2 Leasing.....	20
2.2.1 Operativní leasing.....	21
2.2.2 Finanční leasing.....	21
2.3 Faktoring .....	21
2.4 Forfaiting .....	22
3 Dluhopisy jako forma dluhového financování podniku .....	23
3.1 Druhy dluhopisů .....	26
3.1.1 Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu.....	27
3.1.2 Dlouhodobé dluhopisy.....	28
3.2 Dluhopisy v České republice .....	28

3.2.1	Náležitosti dluhopisu .....	29
4	Obchodování s dluhopisy .....	31
4.1	Vlastní a cizí emise .....	31
4.2	Emise dluhopisů.....	31
4.3	Postup při emisi dluhopisu.....	33
4.3.1	Finanční rozhodnutí deficitní jednotky .....	33
4.3.2	Stanovení výše kapitálových nákladů.....	34
4.3.3	Výběr emisního zprostředkovatele .....	34
4.3.4	Příprava prospektu a registrace emise .....	34
4.3.5	Vytvoření emisního syndikátu.....	35
4.3.6	Prezentace a předběžný marketing .....	35
4.3.7	Závěrečné jednání.....	36
4.3.8	Umístění dluhopisů.....	36
4.3.9	Post-emisní operace .....	36
4.4	Specifické odlišnosti obchodování s dluhopisy .....	37
5	Analýza současné situace v oblasti emise podnikových dluhopisů.....	38
5.1	Vývoj celkového objemu dlouhodobých podnikových úvěrů a dluhopisů v České republice .....	38
5.2	Vývoj celkového objemu dlouhodobých podnikových úvěrů a dluhopisů na území Eurozóny.....	40
5.3	Zhodnocení situace na Českém trhu a na trhu Eurozóny.....	42
	ZÁVĚR.....	43
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	45



## SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1: Členění finančních zdrojů</i> .....	13
<i>Obrázek 2: Financování v průběhu životního cyklu podniku</i> .....	14
<i>Obrázek 3: Komoditní struktura leasingu v 1. pololetí roku 2015</i> .....	21
<i>Obrázek 4: Členění dlouhodobých dluhopisů z hlediska délky jejich splatnosti</i> .....	23
<i>Obrázek 5: Vývoj celkového objemu dlouhodobých podnikových úvěrů a dluhopisů v ČR</i> 39	
<i>Obrázek 6: Vývoj celkového objemu dlouhodobých podnikových úvěrů a dluhopisů v Eurozóně</i> .....	41

## **SEZNAM TABULEK**

<i>Tabulka 1: Struktura pasiv podniku .....</i>	15
<i>Tabulka 2: Objem dlouhodobých dluhopisů v ČR.....</i>	38
<i>Tabulka 3: Suma dlouhodobých podnikových úvěrů v ČR.....</i>	39

## ÚVOD

Vzhledem k neustále se rozvíjející společnosti, kde se objevuje nepřehledné množství nově vznikajících podniků, již nestačí mít k úspěšnému podnikání pouze dobrý nápad a vlastní úspory. Ve všech odvětvích se neustále zvyšuje konkurence, dochází k technologickým pokrokům a zákazníci mají čím dál vyšší požadavky. Díky těmto faktorům jsou kladeny větší nároky, jak na majetkovou strukturu podniku, tak na strukturu finanční.

Finanční management firmy má v dnešní době možnost vybírat z mnoha způsobů, jak financovat majetkovou strukturu podniku. Vedle tradičních způsobů, mezi které můžeme zařadit například dlouhodobé úvěry, se čím dál častěji objevují novější a v České republice v minulosti minimálně využívané možnosti. Podnik může získat dodatečné finanční prostředky například pomocí leasingu, forfaitingu, faktoringu, emise akcií či například pomocí emise dluhopisů. Z důvodu většího počtu možných alternativ je kladen mnohem větší důraz na kvalitu finančního managementu jako takového. Při výběru finančního instrumentu by měl vždy finanční ředitel uvažovat směrem do budoucnosti.

Cílem této práce je analyzovat možnosti získávání dodatečných finančních prostředků podniku prostřednictvím emise dluhopisů. První část práce má převážně teoretický charakter, je zde charakterizován dluhopis jako dluhový cenný papír. Ve druhé části je analyzován vývoj situace na českém trhu, kde je zhodnoceno, do jaké míry je emise dluhopisů u nás podniky využívána.

První kapitola se zabývá finanční strukturou podniku, jsou zde charakterizovány pojmy jako cizí, vlastní, externí a interní zdroje. Dále jsou zde analyzovány možnosti financování podniku a finanční struktura podniku.

Druhá kapitola je věnována dluhovému financování podniku. Jsou zde charakterizovány jednotlivé možnosti, kterých může podnik využít, pokud se rozhodne získat další finanční prostředky.

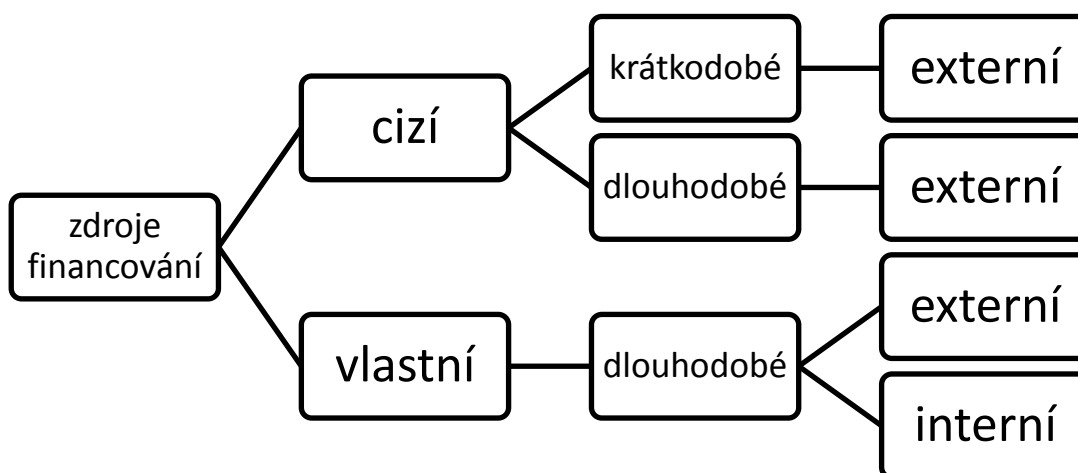
Třetí část práce je zaměřena na dluhopis. V této části jsou charakterizovány základní pojmy a náležitosti dluhopisu. Kapitola se dále věnuje klasifikaci dluhopisů.

Čtvrtá kapitola se zabývá obchodováním s dluhopisy. Kapitola se podrobně věnuje emisi dluhopisů. Je zde charakterizován rozdíl mezi vlastní a cizí emisí, dále pak postup při emisi dluhopisů.

V páté kapitole je rozebrána situace na českém trhu a v oblasti Eurozóny. Nejprve jsou zde pomocí dat získaných na webu České národní banky prezentovány grafy a tabulky, které charakterizují vývoj emise podnikových dluhopisů v letech 2006 – 2014. Za stejné období jsou zde také komparována data týkající se dlouhodobých úvěrů, které podniky v těchto letech čerpaly. Následně je zanalyzován také trh Eurozóny.

## 1 Rozčlenění zdrojů financování podniku

Tato kapitola je věnovaná financování podniku obecně. Jsou zde rozebrány teoretické možnosti, které mohou být využity k financování podniku. Následně jsou zdroje financování podniku klasifikovány (viz Obrázek 1). Finanční zdroje podniku rozdělujeme na vlastní a cizí zdroje. Vlastní zdroje je možné dále členit na interní zdroje (ty podnik získává interně, tj. vlastní činností podniku) a externí zdroje (ty naopak podnik nezískává svou vlastní činností, jedná se např. o vklady akcionářů). Cizí zdroje lze členit na interní (např. rezervy) a externí zdroje, dále je poté členíme z hlediska doby splatnosti na krátkodobé a na dlouhodobé cizí zdroje. Vlastní a cizí zdroje financování podniku jsou z hlediska doby splatnosti níže podrobněji rozebrány.<sup>1</sup>



Obrázek 1: Členění finančních zdrojů

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková, P a Roubíčková, M (2012)

### 1.1 Financování podniku

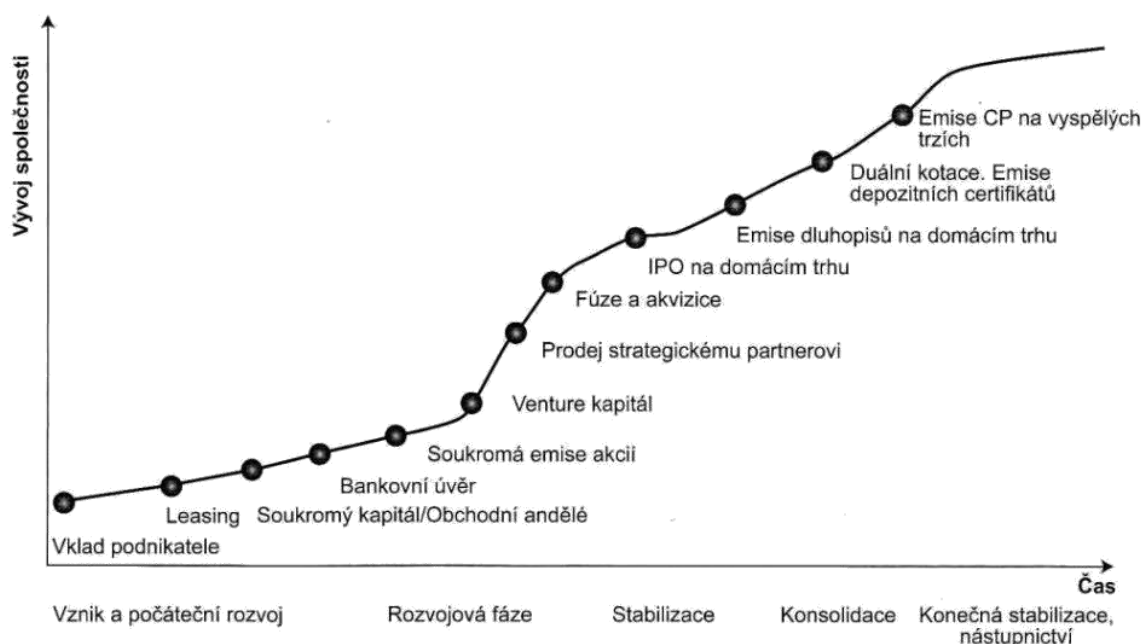
Financování obecně můžeme charakterizovat jako obstarávání kapitálu, který je potřebný pro provoz podniku a také pro jeho rozvoj. Pro vznik podniku je důležitý zejména jeden základní aspekt, a to existence životaschopného podnikatelského záměru. Ve snaze vytvořit životaschopný podnikatelský záměr, je třeba mít dostatek finančních zdrojů. V prvním okamžiku ve většině případů převládají finanční zdroje vlastní. Tento fakt je dán zejména tím, že u začínajícího podniku je velmi těžké získat věřitele, kteří by podnikatelský nápad podpořili. Formalizovaným vyjádřením podnikatelského nápadu je

<sup>1</sup> RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8. str. 48-49.

poté samotný podnikatelský plán. Jedná se o dokument, který obsahuje mj. plán prodeje a tržeb, plán nákladů potřebných k výrobě produktů a jejich prodeji, plán majetku a plán zdrojů financování.

## 1.2 Možnosti financování podniku v závislosti na životním cyklu

Životní cyklus podniku můžeme pokládat za jeden z rozhodujících aspektů, který ovlivňuje rozhodnutí managementu podniku v oblasti jeho financování. Rozlišujeme 5 základních fází financování podniku v závislosti na životním cyklu (viz Obrázek 2)



Obrázek 2: Financování v průběhu životního cyklu podniku  
Zdroj: Nývltová, R a Režňáková, M (2007)

První fází cyklu je samotný vznik a počáteční rozvoj podniku. Tato fáze je spojená zejména s vysokými investičními výdaji, které vyžadují dostatečné finanční zdroje. V této fázi převažuje většinou vlastní vklad podnikatele, popřípadě získání části majetku prostřednictvím leasingu či prostřednictvím vstupu investora v podobě např. business angel. V druhé části životního cyklu hovoříme o tzv. rozvojové fázi. Jedná se o situaci, kdy podnik na trhu nabízí svůj produkt, o který je relativně vysoká poptávka, což je spojeno s potřebou expanze na nové trhy. Jelikož podnik již má nějakou historii, a tudíž může poskytnout záruku za poskytnuté zdroje, tak jsou pro tuto fázi charakteristické zejména cizí zdroje, např. bankovní úvěry. Stabilizace, jako třetí fáze cyklu, se vyznačuje nízkým růstem trhu a stabilním podílem podniku na trhu. Vhodné je zejména hledání interních

zdrojů růstu, financování inovací popřípadě vyhledávání vhodných cílů akvizice. Následující dvě fáze (konsolidace a konečná stabilizace) jsou charakteristické zejména veřejnou emisí cenných papírů nejdříve na domácí trh a posléze i na další vyspělé trhy.<sup>2</sup>

### 1.3 Finanční struktura podniku

Finanční struktura podniku představuje strukturu pasiv podniku. Pasiva podniku představují finanční zdroje, ze kterých je financován majetek podniku.<sup>3</sup>

Na zdroje financování podniku můžeme nahlížet z mnoha pohledů. Nicméně za základní dělení považujeme rozdělení zdrojů financování podniku na zdroje vlastní a cizí. Toto rozdělení vychází z právního postavení poskytovatele kapitálu a odpovídá také i účetnímu vykazování disponibilních zdrojů financování v rozvaze (viz Tabulka 1).

*Tabulka 1: Struktura pasiv podniku*

<p><b>A. vlastní kapitál</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>I. základní kapitál</li> <li>II. kapitálové fondy</li> <li>III. fondy ze zisku</li> <li>IV. výsledek hospodaření minulých let (nerozdělený zisk)</li> <li>V. výsledek hospodaření účetního období (zisk nebo ztráta běžného období)</li> </ul>
<p><b>B. cizí zdroje</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>I. rezervy</li> <li>II. dlouhodobé závazky</li> <li>III. krátkodobé závazky</li> <li>IV. bankovní úvěry a výpomoci</li> </ul>
<p><b>C. ostatní pasiva</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>I. výdaje příštích období</li> <li>II. výnosy příštích období</li> </ul>

Zdroj: Příloha č. 1 k vyhlášce č. 500/2002 Sb. o účetnictví, v platném znění

Finanční zdroje podniku členíme do dvou hlavních skupin – vlastní kapitál a cizí zdroje. Další skupina je tvořena ostatními pasivy. Jak ukazuje tabulka, každá z těchto skupin je následně členěna do dalších důležitých podskupin.

Položka s názvem základní kapitál obsahuje zapsaný základní kapitál obchodní společnosti (v případě akciové společnosti představuje sumu upsaných akcií v jejich nominální hodnotě). Kapitálové fondy zahrnují externí kapitál. Jedná se tedy o kapitál získaný

<sup>2</sup> REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podniku*. Praha: Grada, 2012. ISBN 987-80-247-1835-4. str. 27-29.

<sup>3</sup> ČERNOHORSKÝ, Jan. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3. str. 264

z vnějšího prostředí podniku, nepředstavuje ale cizí kapitál. Fondy ze zisku jsou částí vlastního kapitálu, který je tvořen z vytvořeného zisku. Nerozdělený zisk je ta část zisku, která v předchozím období nebyla rozdělena do fondu a ani nebyla vyplacena ve formě dividend nebo podílů na zisku u akciové společnosti. Výsledek hospodaření účetního období představuje výsledek hospodaření (zisk nebo ztrátu) dosažený v daném účetním období.

Ve skupině cizích zdrojů nalezneme rezervy, které představují naprosto odlišnou položku než rezervní fond. Rezervy jsou tvořeny do nákladů a představují v podstatě závazky do budoucnosti, o kterých podnik ví již nyní. Dalšími položkami jsou dlouhodobé a krátkodobé závazky. Tyto položky zahrnují obecně veškeré závazky z obchodních vztahů, ze vztahu k zaměstnancům či k institucím zdravotního a sociálního pojištění. Bankovní úvěry a výpomoci zahrnují přijaté půjčky a úvěry od bankovních institucí.

Ostatní pasiva obsahují položky časového rozlišení s pasivním zůstatkem. Jedná se o výdaje příštích období, což jsou náklady, které souvisejí s běžným obdobím, ale skutečný výdaj ještě nebyl uskutečněn. A dále se jedná o výnosy příštích období. Ty představují přejatou peněžní částku, která jako výnos patří až do dalšího účetního období.<sup>4</sup>

### **1.3.1 Vlastní zdroje financování podniku**

Mezi vlastní zdroje financování (equity capital) patří vklad podnikatele, dary a dotace, vklad profesionálních investorů (business angels, venture capital), emise akcií, které mají charakter dodatečného vkladu do podniku a jsou označovány jako externí vlastní zdroje financování. Charakter vlastních zdrojů mají i interně vytvořené zdroje financování, kterými jsou nerozdělený zisk minulých let, zisk běžného období, fondy tvořené ze zisku, odpisy a rezervy. Z výše uvedených zdrojů neřadíme v rozvaze podniku (strana pasiv) všechny jako součást vlastního kapitálu. Z tohoto důvodu dochází často k jejich opomenutí a to i přes fakt, že často bývají rozhodujícím zdrojem financování běžné činnosti podniku. Mezi tyto zdroje patří zejména odpisy. Odpisy jsou peněžním vyjádřením opotřebení dlouhodobého majetku v podniku, ke kterému dojde za určitou dobu (zpravidla rok) a jsou součástí provozních nákladů podniku.<sup>5</sup> Dále řadíme do kategorie vlastních zdrojů

---

<sup>4</sup> ČERNOHORSKÝ, Jan. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3. str. 264–265.

<sup>5</sup> REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podniku*. Praha: Grada, 2012. ISBN 987-80-247-1835-4. str. 24-25.



financování podniku některé typy tzv. smíšeného financování. Jedná se o kapitál získaný emisí prioritních akcií a vklad tichého společníka.

### **1.3.2 Cizí zdroje financování podniku**

Jestliže hovoříme o financování podniku cizími zdroji (debt financing), tak mají poskytovatelé zdrojů financování postavení věřitele a získaný kapitál má poté charakter dluhu. Cizí zdroje financování mají charakter externích zdrojů a podnik s nimi může disponovat po omezenou, dopředu známou dobu. Mezi cizí zdroje financování patří bankovní úvěry, obchodní úvěry, dluhopisy, finanční a provozní leasing, faktoring a forfaiting, jako i formy hybridního financování, ve kterém má poskytovatel kapitálu postavení věřitele.<sup>6</sup> Vzhledem k tomu, že cizí zdroje financování podniku jsou předmětem této práce, tak je tato problematika hlouběji analyzována v následující kapitole.

---

<sup>6</sup> REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podniku*. Praha: Grada, 2012. ISBN 987-80-247-1835-4. str. 25-26.

## 2 Dluhové financování podniku

Cizí zdroje, jako nástroj financování, podnik využívá zejména z důvodu dosažení rychlejšího růstu. Jestliže podnik chce, či potřebuje realizovat určitou investici, má v podstatě pouze tři varianty řešení. První varianta spočívá ve financování investice pomocí dalších vkladů společníků. Další možností, která může být použita na financování dalších investic, je financování z vytvořeného a v podniku zadrženého zisku. Tato varianta většinou představuje příliš dlouhou cestu k získání potřebných finančních zdrojů. Z tohoto důvodu se podniky v takové situaci většinou přiklánějí k třetí variantě. Tou je možnost obrátit se na jiné podnikatelské subjekty, které se zabývají investováním nebo půjčováním peněz. Tato poslední varianta představuje vůbec nejrychlejší cestu k získání potřebných finančních zdrojů pro další investice podniku.

Pro variantu dluhového financování se podniky rozhodují především z důvodu, že vlastníci mohou udržet kontrolu nad podnikáním bez dodatečného navýšení investovaných zdrojů. Dalším faktorem, který vede podnikatele ke zvolení právě dluhového financování, je fakt, že pokud podnik získá z investic a následného růstu, který je dosahován s využitím dluhového financování, vyšší výnos než jsou platby za úroky, je výnos vlastníků zvyšován (jedná se o tzv. ziskový efekt finanční páky). Na druhou stranu je potřeba si také uvědomit, že věřitelé nahlízejí na vlastní kapitál jako na určitou záruku jistoty. To znamená, že čím vyšší je podíl vlastního kapitálu, tím nižšímu riziku jsou věřitelé vystaveni.<sup>7</sup>

### 2.1 Bankovní úvěry

Jednou z možností dluhového financování podniku je získání finančních prostředků pomocí dlouhodobého úvěru. Tyto úvěry zpravidla poskytují banky a představují bezesporu významný zdroj financování rozvoje podniku. Velikost úvěru a způsob jeho splácení jsou ovlivněny zejména úroky (ty představují finanční náklad úvěru) a také peněžními toky prostřednictvím splátek úvěru. Z pohledu podnikového financování je klasickým dlouhodobým úvěrem investiční úvěr. Investiční úvěr má výhradně účelový charakter a je poskytován většinou na překlenutí časového nesouladu mezi tvorbou a potřebou finančních zdrojů na investice nebo na financování investic do zařízení, budov či

---

<sup>7</sup> REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podniku*. Praha: Grada, 2012. ISBN 987-80-247-1835-4. str. 72.

technologií. Výše investičního úvěru je ovlivněna zejména bonitou klienta a způsobem zajištění úvěru. Investiční úvěr je většinou zajištěn přímo předmětem investice (jestliže to povaha investice umožňuje), či kombinací jiných forem zajištění např. směnkou, pohledávkami, cennými papíry nebo ručitelskými závazky.<sup>8</sup>

Podnik si dle aktuální potřeby může zvolit z celé řady nabízených produktů. Komerční banky poskytují více druhů úvěrů. Jedná se například o úvěry hypoteční, lombardní, kontokorentní nebo eskontní.

### **2.1.1 Kontokorentní úvěr**

Jedná se o úvěr, který banka poskytuje klientovi v pohyblivé výši na jeho běžném účtu. Kontokorentní úvěr je typickým krátkodobým úvěrem, je používán zejména k překlenutí nedostatku likvidity klienta. Klient může tento druh úvěru čerpat v podstatě automaticky tím, že ze svého účtu platí či vybírá v případě, že na něm nemá dostatek vlastních finančních prostředků. Zůstatek na kontokorentním účtu může být jak debetní, tak kreditní, podle toho je poté úročen. Kontokorentní úvěr se řadí mezi nejdražší krátkodobé úvěry. Kontokorentní úvěr je úvěrem neúčelovým a nezajištěným, což značně přispívá k vyšším úrokovým sazbám.<sup>9</sup>

### **2.1.2 Eskontní úvěr**

Eskontní úvěr je poskytován na základě eskontu obchodní směnky před její splatností. Obchodní směnka představuje zajišťovací instrument, který se používá právě při poskytování obchodního úvěru. Pokud věřitel potřebuje peníze dříve, než je splatnost směnky, může požádat banku o odkoupení směnky. Banka si za tuto službu účtuje tzv. diskont, dále pak eskontní provizi a další související poplatky. Diskont představuje úrok za dobu eskontu směnky od doby její splatnosti z hodnoty směnky.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8. str. 59-60.

<sup>9</sup> POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. 2. vydání. Praha: Beckovy ekonomické učebnice, 2013. ISBN 978-80-7400-491-9. Str. 238 - 239.

<sup>10</sup> REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podniku*. Praha: Grada, 2012. ISBN 987-80-247-1835-4. str. 86 - 87.

### 2.1.3 Hypoteční úvěr

Hypoteční úvěr patří k vůbec nejstarším druhům bankovních úvěrů. Jedná se o úvěr, který je poskytovaný, buď právnickým, nebo fyzickým osobám a je zajištěn zástavním právem k nemovitosti. Tento druh úvěru je poskytovaný zejména na koupi nemovitosti, výstavbu nemovitosti nebo její rekonstrukci, modernizaci či opravu. Hypoteční úvěr však nemusí být poskytován pouze za účelem investice do nemovitosti. Jedná se o úvěr dlouhodobý, je velmi dobře zajištěný (je sjednáván pouze na část tržní ceny nemovitosti). Poskytováním hypotečních úvěrů se zabývají i specializované instituce - tzv. hypoteční banky.<sup>11</sup>

### 2.1.4 Lombardní úvěr

Jedná se o úvěr, který je zajišťovaný zástavou movité věci nebo práva (ručení zástavou). Může se jednat např. o jištění cennými papíry, zbožím, pohledávkami apod. Úvěr je poskytovaný na fixní částku s pevnou lhůtou splatnosti. Tento druh bankovního úvěru je v praxi využíván méně než jiné bankovní úvěry. Dle druhu zástavy rozlišujeme různé druhy lombardního úvěru: lombardní úvěr na cenné papíry, lombardní úvěr na směnky, lombardní úvěr na zboží a lombardní úvěr na drahé kovy a jiné cennosti.<sup>12</sup>

## 2.2 Leasing

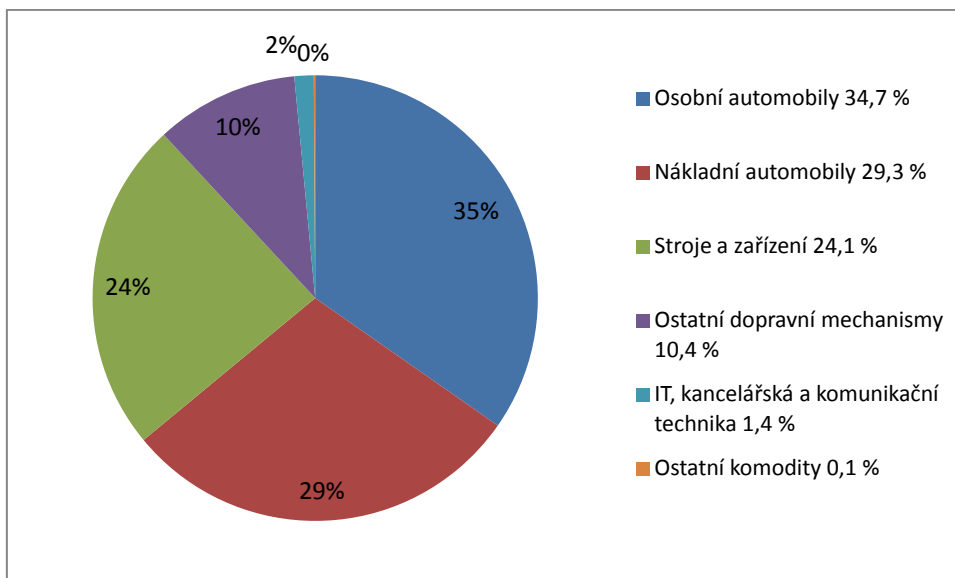
Další možností jak si podnik může pořídit dlouhodobý majetek je leasing. Tento produkt nenabízejí pouze samotné banky, ale i obchodní společnosti, které získaly živnostenské oprávnění pro pronájem. Leasing z ekonomického hlediska představuje způsob pořízení majetku, který je používán k dosahování výnosů, přestože podnik není jeho majitelem. Majetek zůstává ve vlastnictví pronajimatele (leasingové společnosti). Rozlišujeme dva základní typy leasingu, a to leasing operativní a finanční. Typy se od sebe liší zejména z hlediska délky pronájmu a přechodu vlastnického práva k pronajímanému majetku na konci pronájmu. Leasing je v České republice nejvíce využíván na pořízení osobních automobilů, dále pak nákladních automobilů a strojů a zařízení (viz Obrázek 3).<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. 1. vydání. Pardubice: Polygrafické středisko Univerzity Pardubice, 2015. ISBN 978-80-7395-863-3. str. 126 – 127.

<sup>12</sup> ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. 1. vydání. Pardubice: Polygrafické středisko Univerzity Pardubice, 2015. ISBN 978-80-7395-863-3. str. 122 – 123.

<sup>13</sup> *Česká leasingová a finanční asociace* [online]. [cit. 2015-09-22]. Dostupné z: <http://clfa.cz/index.php?textID=40>



Obrázek 3: Komoditní struktura leasingu v 1. pololetí roku 2015

Zdroj: data čerpána z ČLFA (2015)

### 2.2.1 Operativní leasing

Z hlediska času se jedná o krátkodobý pronájem majetku. Pro operativní leasing je charakteristické, že doba pronájmu majetku je zpravidla kratší než jeho ekonomická životnost. Nájemné od jednoho nájemce zahrnuje jen rozdíl mezi pořizovací a zůstatkovou cenou. U operativního leasingu není stanovena minimální délka. Dalším znakem operativního leasingu je fakt, že pronajímatel nese všechna rizika, která jsou spojena s vlastnictvím majetku. Pronajímatel je také povinen provádět údržbu a opravy majetku.

### 2.2.2 Finanční leasing

V případě využití finančního leasingu pronajímatel přenáší na nájemce ekonomicky všechna rizika a výnosy, která jsou spojena s fungováním pronajatého zařízení. V případě finančního leasingu se doba pronájmu obvykle kryje s dobou ekonomické životnosti pronajímaného předmětu. Majetek, který je předmětem pronájmu, zůstává po celou dobu ve vlastnictví leasingové společnosti, která si jej také odepisuje.<sup>14</sup>

## 2.3 Faktoring

Mezi další druhy úvěrových produktů obchodních bank řadíme faktoring. Jedná se o speciální finančně úvěrový obchod, který představuje převzetí a odkup drobnějších

<sup>14</sup> REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podniku*. Praha: Grada, 2012. ISBN 987-80-247-1835-4. str. 88.

krátkodobých pohledávek specializovanou faktoringovou společností od jejich majitelů bez zpětného (regresní faktoring), či se zpětným postihem (bezregresní faktoring). Faktoringové společnosti bývají zpravidla dceřinými společnostmi obchodních bank. V případě faktoringového obchodu je podepisována faktoringová smlouva před dodáním zboží. Ve smlouvě vystupují dvě strany, na jedné straně prodávající (tzv. věřitel) a na straně druhé faktor. Při odeslání zboží dochází současně také k předání faktury věřitelem odkupující firmě. Firma připíše věřiteli výnos faktur ve prospěch jeho běžného účtu a následně inkasuje pohledávku. Ve chvíli, kdy je pohledávka uhrazena, faktoringová operace končí.

## **2.4 Forfaiting**

Zatímco u faktoringu hovoříme zejména o krátkodobých pohledávkách, předmětem forfaitingu jsou zejména střednědobé a dlouhodobé pohledávky. I v tomto případě jsou pohledávky odkoupeny forfaitingovou společností, která je také často dceřinou společností banky, bez zpětného postihu věřitele. Ve chvíli odkoupení pohledávky společnost přebírá veškerá rizika dané úvěrové operace. Jelikož u forfaitingu se zpravidla jedná o velké zakázky, uzavírá se každý obchodní případ samostatně. Zatímco u faktoringu dochází většinou k odkupu většího množství drobných pohledávek. Forfaiting je na rozdíl od faktoringu zaměřen na zahraniční obchody. V případě forfaitingu dochází k odkupu pouze zajištěných pohledávek. U faktoringu se většinou jedná o tzv. tiché financování (dlužník není o prodeji pohledávek informován), v případě forfaitingu je dlužník o prodeji pohledávky uvědomen vždy.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3. str. 91 – 92.

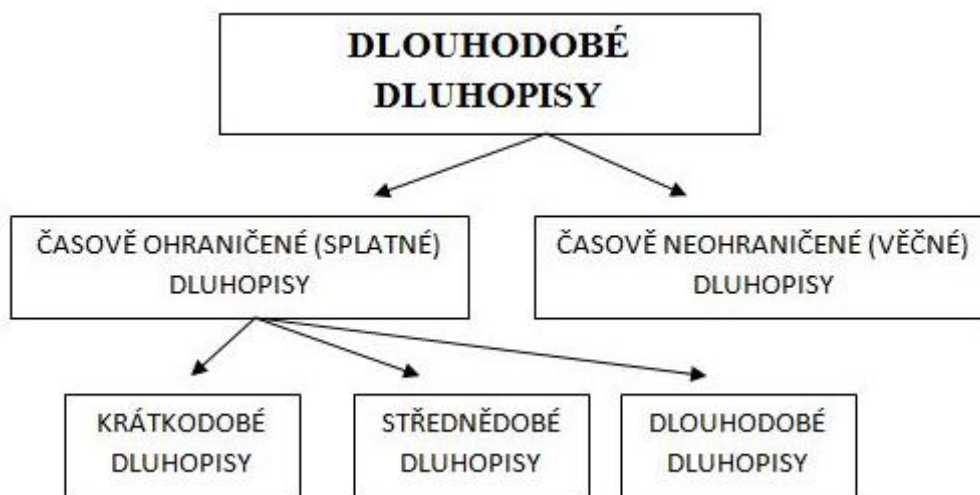
### 3 Dluhopisy jako forma dluhového financování podniku

Další formou dluhového financování podniku je možnost emise dluhopisů. Dluhopisy řadíme mezi dlouhodobé dluhové cenné papíry.

Podle O. Rejnuše můžeme dluhopisy členit dle následujících kritérií. Dluhopisy můžeme klasifikovat z hlediska ohraničitelnosti jejich životnosti, dále dle výnosu plynoucích z jejich držby, podle způsobu jejich splacení, z hlediska zajištěnosti finančních nároků jejich držitelů, z hlediska zvláštních práv emitenta nebo jejich držitelů a podle jejich denominace a upisování na domácích a zahraničních trzích. Následující podkapitoly jsou věnovány analýze některých zmíněných členění.

#### Členění dlouhodobých dluhopisů z hlediska jejich doby splatnosti

Délku splatnosti dluhopisů, respektive jejich časovou ohraničenost (či neohraničenost), lze považovat vůbec za jedno z nejvýznamnějších kritérií systematizace dlouhodobých dluhopisů. Jestliže členíme dluhopisy z tohoto hlediska, musíme je nejprve rozdělit na dluhopisy časově ohraničené (neboli dluhopisy se stanoveným termínem splatnosti) a na dluhopisy časově neohraničené. Přičemž dluhopisy časově ohraničené můžeme ještě dále dělit na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé dluhopisy (viz Obrázek 4) <sup>16</sup>



Obrázek 4: Členění dlouhodobých dluhopisů z hlediska délky jejich splatnosti  
Zdroj: Vlastní zpracování podle: Finanční trhy, Rejnuš Oldřich, str. 380

<sup>16</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3. Str. 380.

*Časově neohraničené dluhopisy* nemají v emisních podmínkách určený termín splatnosti. Tudiž můžeme říci, že se jedná o tzv. věčné dluhopisy, které zaručují fixní úrokové platby. Tento druh dlouhodobých dluhopisů se vyskytuje spíše výjimečně.

*Časově ohraničené dluhopisy* mají pevně stanovený termín splatnosti a jedná se o převážnou většinu dlouhodobých dluhopisů vyskytujících se na světovém dluhopisovém trhu. Krátkodobé dluhopisy (short-term bonds) jsou dluhopisy emitované zpravidla na dobu v rozmezí jednoho roku až pěti let. Střednědobé dluhopisy (medium bonds) se vyznačují splatností v rozmezí od pěti do 10 let. Za dlouhodobé dluhopisy (long-term bonds) považujeme takové, které přesahují dobu splatnosti 10 let. Co se týče horní hranice, tak ta je upravena v jednotlivých státech odlišně, nicméně obvykle bývá stanovena na dobu 30 let.<sup>17</sup>

### **Členění dlouhodobých dluhopisů dle jejich výnosů plynoucích z jejich držby**

Podle tohoto členění můžeme dluhopisy rozdělit do dvou základních skupin. První skupinu tvoří tzv. *kuponové dluhopisy* (coupon bonds). Jedná se v praxi o nejčastěji emitované dluhopisy. Podstatou těchto dluhopisů je právo držitelů na proplacení běžných výnosů v předem určených termínech. Výnosy jsou vypláceny prostřednictvím kuponů. Kuponové dluhopisy můžeme ještě dále členit. Mezi nejvýznamnější podskupiny patří dluhopisy s fixní úrokovou sazbou a dluhopisy s variabilní úrokovou sazbou.

Do druhé skupiny řadíme *bez kuponové (diskontované) dluhopisy*. Jedná se o takové dluhopisy, které jsou emitované s tzv. diskontem. Na primárním trhu jsou poté prodávány za nižší cenu, nežli je jejich nominální hodnota. Cenový rozdíl mezi tržní a nominální cenou je poté označován jako diskont.<sup>18</sup>

### **Členění dluhopisů podle způsobu jejich splacení**

V případě dělení dluhopisů podle způsobu splacení jistiny (nominální hodnoty) rozlišujeme dluhopisy s jednorázovým vyplacením jistiny, dluhopisy s neumořitelnou jistinou a dluhopisy s postupným umořováním jistiny.

---

<sup>17</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3. Str. 380-381.

<sup>18</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3. Str. 381-384.



*Dluhopisy s jednorázovým vyplacením jistiny* reprezentují dluhopisy s pevně stanoveným termínem splatnosti. Do této skupiny spadají jak dluhopisy kuponové (u nich je s posledním kuponem zároveň vyplacena jistina), tak jednorázově splatitelné diskontované dluhopisy.

Do skupiny *dluhopisů s neumořitelnou jistinou* zahrnujeme již dříve zmíněné tzv. věčné dluhopisy. Jedná se tedy o dluhopisy s neohrazenou dobou splatnosti.

*Dluhopisy s postupným umořováním jistiny* se vyskytují pouze zřídka. Řadíme sem například pořadové periodické dluhopisy. Tyto dluhopisy mají ve svých emisních podmínkách přesně stanovený umořovací plán. Další druh dluhopisu, který klasifikujeme do této skupiny je dluhopis umořitelný na základě losování.<sup>19</sup>

### **Členění dluhopisů z hlediska zajištěnosti finančních nároků jejich držitelů**

Členění dluhopisů z tohoto hlediska souvisí s velikostí rizika případného nedodržení závazků ze strany emitenta. Dle tohoto rizika rozlišujeme dva druhy dluhopisů.

*Nezajištěné dluhopisy* (unsecured bonds) jsou takové dluhopisy, u kterých emitent sice ručí za finanční nároky investorů, ale ty nejsou nijak zajištěny ani zástavou jeho aktiv, ani žádnými zvláštními právy vyplývajícími z emisních podmínek.

Na druhé straně *zajištěné dluhopisy* (secured bonds) mají ve svých emisních podmínkách uvedeny zajišťovací mechanismy, které chrání jejich držitele před případným neplněním závazků ze strany emitentů. Do této skupiny řadíme dluhopisy hypoteční, prioritní, zaručené či dluhopisy umořované ze zvláštního fondu.<sup>20</sup>

### **Členění dluhopisů z hlediska jejich upisování na domácích a zahraničních trzích**

Členění z hlediska místa upisování nabývá čím dál více na významu. Tento fakt souvisí s postupující liberalizací a internacionalizací světového finančního systému. Na základě tohoto členění jsou charakterizovány tři skupiny a to domácí (tuzemské) dluhopisy, zahraniční dluhopisy a euroobligace.

---

<sup>19</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3. Str. 384-385.

<sup>20</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3. Str. 385-386.

*Domáci (tuzemské) dluhopisy* (domestic bonds) jsou dluhopisy emitované domácími subjekty na tuzemském trhu a v domácí měně.

*Zahraniční dluhopisy* (foreign bonds) představují dluhopisy, které jsou uváděny do oběhu na tuzemských trzích zahraničními subjekty v domácí měně. Jedná se o velmi rozšířený druh dluhopisů, který podléhá tuzemským regulačním pravidlům. Nejčastěji jsou emitovány v zemích s celosvětově uznávanými měnami. V těchto zemích se vžily i některé tzv. standardní názvy. Například pro dluhopisy emitované ve Spojených státech amerických, které jsou denominované v USD, se používá název Yankee bonds. Jestliže hovoříme o Samurai bonds, tak se jedná o dluhopisy emitované v Japonsku. Dluhopisy denominované v GBS a emitované ve Velké Británii se označují jako Bulldog bonds.

*Euroobligace* představují dlouhodobé dluhopisy, které jsou denominovány v jiné měně, nežli je měna domácího státu, na jehož trhu jsou emitovány. Může se jednat například o dluhopisy, které jsou emitované ve Spojených státech amerických a jsou denominovány v EUR. Ve většině případů jsou euroobligace vydávány na doručitele a délka jejich splatnosti se pohybuje v rozmezí cca od 3 do 10 let. Nejčastěji se jedná o dluhopisy kuponové, fixně úročené a nezajištěné. Dalším významným rysem euroobligací je fakt, že jejich emise nepodléhá státní regulaci. Musí pouze splňovat mezinárodní podmínky obchodovatelnosti na veřejných trzích. U euroobligací je dále charakteristické, že výplata jejich kuponů, resp. jistiny, může probíhat ve dvou, případně i ve více měnách najednou.<sup>21</sup>

### **3.1 Druhy dluhopisů**

Na světových finančních trzích se můžeme setkat s mnoha různými druhy dluhopisů. Jednotlivé dluhopisy mohou vykazovat prakticky neomezené varianty různých vlastností, přičemž jediným jejich omezením jsou zákony státu, ve kterém jsou emitovány, respektive uvedeny do oběhu.

Dluhopisy můžeme rozčlenit do základních dvou skupin. První skupinu tvoří krátkodobé dluhopisy peněžního trhu a do druhé skupiny řadíme dlouhodobé dluhopisy.

---

<sup>21</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3. Str. 388-389.

### 3.1.1 Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu

Do této skupiny dluhopisů řadíme zejména státní pokladniční poukázky, pokladniční poukázky centrální banky, depozitní certifikáty a směnky.

*Státní pokladniční poukázky* představují krátkodobé státní dluhopisy, které se používají zejména k pokrytí krátkodobého nesouladu v plnění a čerpání státního rozpočtu. Ministerstvo financí ve většině států zajišťuje emisi tohoto druhu dluhopisu, přičemž emisní proces bývá zabezpečován centrální bankou. Délka životnosti se pohybuje v rozmezí od cca 3 do 12 měsíců. Z tohoto důvodu se jedná vždy převážně o diskontované dluhopisy. „Diskontovaný dluhopis je krátkodobý závazek emitenta, který se zavazuje splatit investorovi v termínu splatnosti danou nominální částku. Diskontovaný dluhopis je vydáván investorovi za nižší cenu, než je jeho nominální hodnota (s diskontem).“<sup>22</sup> Státní pokladniční poukázky jsou na primárních trzích do oběhu nejčastěji uváděny prostřednictvím aukcí, které jsou přístupné pouze pro uzavřený okruh licencovaných finančních institucí. Tyto instituce tvoří převážně obchodní banky. S tímto faktem je spojena jejich relativně vysoká nominální hodnota.

*Pokladniční poukázky centrální banky* jsou dalším druhem krátkodobého diskontovaného dluhopisu. Tento druh emituje centrální banka z měnových důvodů. Pokladniční poukázky CB jsou uváděny na trh prostřednictvím aukcí, které jsou přístupné pouze omezenému okruhu zájemců.

*Depozitní certifikáty* (certificate of deposits) jsou vydávány především obchodními bankami, což umožňuje jejich dostupnost i drobným klientům. Doba jejich splatnosti většinou nepřesahuje 12 měsíců. Depozitní certifikáty mohou být převoditelnými cennými papíry, které jsou psané buď na jméno či doručitele.<sup>23</sup>

*Směnky* představují převoditelný dlužný cenný papír, ze kterého plyne bezpodmínečný dlužnický závazek. Závazek musí být sepsán v přesně stanovené formě. Směnka je abstraktní cenný papír, což znamená, že neuvádí důvody a okolnosti jejího vystavení.

---

<sup>22</sup> CIPRA, Tomáš. *Praktický průvodce finanční a pojistnou matematikou*. 2. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 2005. ISBN 80-86119-91-2. Str. 20-21.

<sup>23</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3. Str. 378 – 379.

V České republice je právní úprava směnek zakotvena v zákoně č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů.<sup>24 25</sup>

### 3.1.2 Dlouhodobé dluhopisy

Dlouhodobé dluhopisy se vyznačují zejména délkou jejich splatnosti, která je zpravidla delší než jeden rok. S tím souvisí i jejich další vlastnost a to požadavek investorů na jejich obchodovatelnost na burzovních trzích.

Dlouhodobé dluhopisy jsou spojovány s celou řadou práv. Tato práva plynou jednak z funkce, kterou daný dlouhodobý dluhopis jako investiční instrument naplňuje a poté také z legislativy jednotlivých zemí.<sup>26</sup>

## 3.2 Dluhopisy v České republice

Pojem dluhopis je definován zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. Tento zákon definuje dluhopis jako zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo požadovat splacení dlužné částky ve jmenovité hodnotě dluhopisu ke dni splatnosti dluhopisu a vyplacení výnosů z něho k určitému datu nebo datům a povinnost osoby, která dluhopis vydala (emitenta), tato práva uspokojit. Zákon se vztahuje na všechny dluhopisy vydané na území České republiky bez ohledu na to, kdo je jejich emitentem.<sup>27</sup>

*Emisí* cenných papírů, tedy i dluhopisů, je jedna z dalších možností jak získat finanční prostředky. Emisí dluhopisů se rozumí jejich vydání a zároveň umístění na trh. Emisní podmínky jsou stanoveny zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. Společně s povolením emitovat dluhopis je emitentovi také uděleno tzv. ISIN (mezinárodní identifikační ochranné číslo) a dále je stanoveno datum, od něhož je možné emitovat daný dluhopis.

*Emitent* dluhopisu je dlužníkem vůči oprávněnému majiteli dluhopisu (tj. věřiteli). Jedná se o osobu, která dluhopis vydává. Dluhopisy může vydávat stát, centrální banka, obchodní banka, podnik, město nebo fyzická osoba. Emitent je povinen splatit jmenovitou hodnotu dluhopisu věřiteli. Může tak učinit buď jednorázově k určitému datu, anebo ve formě splátek ve stanovených termínech.

---

<sup>24</sup> § 1 zákona č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, v platném znění

<sup>25</sup> ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. 1. vydání. Pardubice: Polygrafické středisko Univerzity Pardubice, 2015. ISBN 978-80-7395-863-3. str. 87-91.

<sup>26</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3. Str. 379.

<sup>27</sup> § 2 zákona č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech, v platném znění

*Věřitel* je zároveň majitelem dluhopisu, to znamená, že se jedná o osobu, která zakoupí dluhopis od emitenta nebo na veřejném trhu. Tím poskytuje emitentovi na předem sjednanou dobu určitou finanční částku. Věřiteli za tuto službu náleží úrok.

*Doba splatnosti* je doba, po jejímž uplynutí musí být splacena nominální hodnota dluhopisu. Splatnost dluhopisu určuje výhradně emitent.

*Nominální hodnota dluhopisu* (face value) představuje částku, která musí být splacena oprávněnému majiteli dluhopisu. Jestliže nemá dluhopis elektronickou podobu, daná částka musí být na dluhopisu vytištěná.

*Tržní cena dluhopisu* určuje skutečnou cenu dluhopisu, za kterou ho lze koupit. Za tržní cenu je s dluhopisy obchodováno na kapitálových trzích. Tržní cena dluhopisu se určuje interakcí poptávky a nabídky po daném dluhopisu na trhu. Tržní cena může být shodná s cenou nominální, nicméně se většinou liší. V době splatnosti se tržní cena vždy rovná ceně nominální.

*Kuponová platba* je sjednaný úrok, který je majiteli vyplácen v určených termínech (na konci tzv. kupónových období). Vyjádřením kuponové platby v procentech z nominální hodnoty se určí kuponová sazba.<sup>28</sup>

### **3.2.1 Náležitosti dluhopisu**

Náležitosti dluhopisu jsou definovány v zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. Dle tohoto zákona musí každý dluhopis obsahovat alespoň tyto náležitosti:

- označení „dluhopis“, nejde-li o hypoteční zástavní list, státní pokladniční poukázku nebo poukázku České národní banky;
- údaj o druhu dluhopisu, který lze uvést i odkazem na emisní podmínky, nejde-li o dluhopis, se kterým není spojeno žádné zvláštní právo;
- údaje identifikující emitenta;
- jmenovitou hodnotu jako dlužnou částku; to se nevyžaduje v případě sběrného dluhopisu, plyne-li jmenovitá hodnota ze zápisu v příslušné evidenci;

---

<sup>28</sup> CIPRA, Tomáš. *Praktický průvodce finanční a pojistnou matematikou*. 2. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 2005. ISBN 80-86119-91-2. Str. 89-91.

- výnos dluhopisu, nebo údaj o tom, že výnos je určen rozdílem mezi jmenovitou; hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem, anebo je z dluhopisu alespoň zřejmé, že dluhopis je bez výnosu, anebo kde se lze s tím, jak je výnos určen, seznámit
- datum nebo jiný okamžik splacení dlužné částky;
- údaje identifikující vlastníka dluhopisu, nejde-li o dluhopis vydaný jako zaknihovaný cenný papír nebo sběrný dluhopis;
- podpis emitenta, nejde-li o dluhopis vydaný jako zaknihovaný cenný papír nebo sběrný dluhopis;
- číselné označení dluhopisu, nejde-li o dluhopis vydaný jako zaknihovaný cenný papír nebo sběrný dluhopis;
- datum emise.<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup> § 6 zákona č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech, v platném znění

## **4 Obchodování s dluhopisy**

Obchodování s dluhopisy probíhá převážně na kapitálových trzích, anebo může také probíhat mezi bankami a to konkrétně na mezibankovním trhu, který je tvořen centrální bankou a obchodními bankami.

Následující kapitoly charakterizují rozdíl mezi vlastní a cizí emisí, analyzují podmínky emise dluhopisů a v neposlední řadě také postup při samotné emisi dluhopisů.

### **4.1 Vlastní a cizí emise**

Emise cenných papírů je určena k obstarávání finančních prostředků. Jednotka, která potřebuje získat finanční prostředky, emituje různé druhy cenných papírů, které následně nakupují investoři a tím dochází k alokaci volných peněžních prostředků. Podle toho, zda přípravné práce, ocenění, vydání a vlastní umístění cenných papírů provádí sám emitent, či je využito služeb emisních prostředníků, jsou rozlišovány dva druhy emise. Jedná se o vlastní a cizí emisi.

Vlastní emisi zajišťuje sám emitent cenného papíru a to včetně veškerých přípravných prací s emisí spojenými. Výhodou vlastní emise je úspora provizí, které si účtují emisní prostředníci. Vydání cenných papírů je náročný proces, který vyžaduje znalosti v oblasti finančních právních norem, metod oceňování, technik umístování a mnoho dalších. Z tohoto důvodu vlastní emisi provádějí nejčastěji komerční či hypoteční banky nebo velké firmy.

Vzhledem k tvrzení v předešlém odstavci je zřejmé, že cizí emise je běžnějším druhem vydávání cenných papírů. V tomto případě využívá emitent služeb specializovaných emisních prostředníků. Ti zabezpečují emisní poradenství, vyhotovení emisního prospektu, registraci emise, vytvoření emisního konsorcia, umístění cenných papírů a podporu emitovaných cenných papírů.<sup>30</sup>

### **4.2 Emise dluhopisů**

Podnik může emitovat dluhopisy za účelem dlouhodobého financování podnikových potřeb. Tato možnost je nejvíce využívána v USA. Typická splatnost podnikových

---

<sup>30</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. Str. 145-146.

dluhopisů se pohybuje v rozmezí 10 až 20 let. Velmi často se stává, že dluhopisy slouží ke konverzi krátkodobých, mnohdy revolvingových úvěrů na dlouhodobý dluh.

Jestliže se podnik rozhoduje, zda emitovat dluhopisy či nikoli, musí zohlednit zejména následující faktory:

- úrok z dluhopisu představuje daňově uznatelný náklad a zároveň snižuje základ pro výpočet daně z příjmů. Tím jsou náklady kapitálu u dluhopisu nižší o hodnotu úrokového daňového štítu. Dále je důležité si uvědomit, že s vlastnictvím dluhopisů není spojeno právo na rozhodovací činnosti podniku. Z toho plyne, že podnik získá dlouhodobý kapitál a zároveň však neztrácí kontrolu nad činností podniku.
- ve chvíli, kdy se rozhodne podnik emitovat dluhopisy, dochází zpravidla k oslovení velkého počtu věřitelů. To umožňuje soustředit poměrně velký objem dlouhodobého kapitálu, který by nebylo možné získat např. prostřednictvím komerční banky. Další výhodou je fakt, že takto získaný kapitál není zpravidla účelově vázán.
- výrazná výhoda spojená s emisí dluhopisů je časové rozložení plateb. To znamená, že takto získaným kapitálem může podnik disponovat dlouhodobě, jelikož většina dluhopisů je splácena až v době splatnosti dluhopisu. V průběhu dluhu jsou spláceny pouze úroky a splátka konečné jistiny je odložena až do posledního roku.
- jestliže podnik emituje dluhopisy, tak tím zvyšuje svojí zadluženost a roste tak finanční riziko podniku. V případě rostoucí zadluženosti mohou růst také náklady kapitálu, jako důsledek vzniku nákladů finanční tísně.
- emitent musí mít také na paměti, že výnos z dluhopisů požadovaný investorem je na rozvinutých kapitálových trzích nižší než požadované výnosy z kmenových akcií. Z tohoto důvodu je financování pomocí emise dluhopisů levnější nežli financování pomocí emise akcií.
- emitent může v průběhu přípravy emise implementovat do emisních podmínek klauzuli, která umožňuje emitentovi předčasné splacení dluhopisu, popřípadě jejich tzv. refundaci. To znamená, že emitent nahradí původní emisi emisí novou.
- emise dluhopisu představuje ve srovnání s dlouhodobým bankovním úvěrem nákladnější formu dluhového financování. To je způsobeno tím, že s emisí



dluhopisů jsou spojeny emisní náklady a ty mají charakter nákladů fixních. Díky tomuto faktoru je tento způsob financování vhodný spíše pro velké podniky.

- podnik by si měl uvědomit, že v případě emise dluhopisu zveřejňuje emisní podmínky a tím podává informace o svých investičních záměrech. Jestliže se jedná o veřejně obchodovatelné dluhopisy, tak musí podnik podávat pravidelně informace o výsledcích hospodaření na burzu cenných papírů. Tím splňuje tzv. informační povinnost.<sup>31</sup>

### 4.3 Postup při emisi dluhopisu

Emise dluhopisů není spojena s přesně daným postupem, nicméně jsou určité zásadní kroky, které musí podnik podstoupit v případě, že se rozhodne pro získání dlouhodobých zdrojů prostřednictvím emise dluhopisů.

Obecně se jedná o tyto kroky:

- finanční rozhodnutí deficitní jednotky;
- stanovení výše kapitálových nákladů;
- výběr emisního zprostředkovatele;
- příprava prospektu a registrace emise;
- vytvoření emisního syndikátu;
- prezentace a předběžný marketing;
- závěrečné jednání;
- umístění dluhopisů;
- post-emisní operace.<sup>32</sup>

#### 4.3.1 Finanční rozhodnutí deficitní jednotky

Podniky mají při svém finančním rozhodování (způsob získání finančních zdrojů) více možností. Proto je vždy důležité, aby finanční manažeři zhodnotili danou situaci a zodpověděli si následující otázky:

- V jakém objemu a měnové denominaci jsou finanční zdroje potřebné?

---

<sup>31</sup> REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podniku*. Praha: Grada, 2012. ISBN 987-80-247-1835-4. str. 98-99.

<sup>32</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. str. 151.

- Na jak dlouhé období potřebuje deficitní jednotka finanční zdroje?
- Potřebuje deficitní jednotka finanční zdroje v celém rozsahu již na začátku období?
- Preferuje deficitní jednotka splátkový kalendář nebo jednorázovou splátku?

Zodpovězení nejen výše uvedených otázek, ale i dalších je základem finančního rozhodování každého podniku.<sup>33</sup>

### 4.3.2 Stanovení výše kapitálových nákladů

Je důležité, aby si podnik stanovil výši kapitálových nákladů, které jsou spojené s emisí dluhopisů. Náklady kapitálu společnosti ovlivňuje celá řada faktorů. Mezi nejdůležitější řadíme zejména celkové ekonomické faktory, tržní podmínky, operační a finanční rozhodnutí společnosti a množství požadovaného kapitálu.

Náklady na získání kapitálu prostřednictvím emise dluhopisů jsou definovány jako výnosová míra, kterou investor musí získat jako odměnu za investování do dluhopisů. Ke stanovení výnosové míry z dluhopisu je potřeba stanovit výnos do doby splatnosti YTM (yield-to-maturity).<sup>34</sup>

### 4.3.3 Výběr emisního zprostředkovatele

V tomto kroku se podnik rozhoduje, zda pro emisi dluhopisu využije zprostředkovatele či nikoli. V případě, že se společnost rozhodne emitovat dluhopisy bez zprostředkovatele, jedná se o emisi vlastní. Proces emise podnikových dluhopisů je velice náročný na znalosti právní problematiky. Z tohoto důvodu řada českých firem využívá právě služeb zprostředkovatele. Rozsah činnosti, kterou bude zprostředkovatel pověřen, může být různě široký. Je to na rozhodnutí firmy, může se jednat např. pouze o poradenskou činnost, či zprostředkovatel zabezpečí celý proces emise podnikových dluhopisů.<sup>35</sup>

### 4.3.4 Příprava prospektu a registrace emise

V této fázi je zapotřebí připravit emisi tak, aby odpovídala právním podmínkám. Přípravu prospektu a registraci emise může buď provádět podnik sám, nebo prostřednictvím

<sup>33</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. str. 151-152.

<sup>34</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. str. 152-154.

<sup>35</sup> TETŘEVOVÁ, Liběna a Eva HÁVOVÁ. *Vybrané problémy realizace emise podnikových dluhopisů* [online]. , 5 [cit. 2016-01-26]. ISSN 1211-555X. Dostupné z: <https://dk.upce.cz/bitstream/handle/10195/32338/CL175.pdf?sequence=1>

zprostředkovatele. V prospektu musí emitent uvést veškeré údaje, které jsou nezbytné k tomu, aby mohl potenciální investor posoudit vhodnost či nevhodnost koupě nabízeného dluhopisu. Prospekty se zpracovávají dva. Nejprve je zpracován tzv. předběžný prospekt. Ten obsahuje informace týkající se nové emise, emitenta, vedení emise a další důležité skutečnosti. V předběžném prospektu není uvedena emisní cena, kupony a členové emisního syndikátu. Je to z toho důvodu, že tyto informace ve chvíli vyhotovení předběžného prospektu ještě nejsou známy, nebo mohou být předmětem změn. Následně je zpracován závěrečný prospekt, kde již jsou uvedeny všechny informace. Následně je potřeba provést registraci emise u regulatorního orgánu.<sup>36, 37</sup>

#### **4.3.5 Vytvoření emisního syndikátu**

Jestliže se jedná o menší emisi, tak tu zpravidla umísťuje na primárních trzích pouze jeden zprostředkovatel. V případě větší emise jsou však vytvářena tzv. emisní konsorcia, která obsahují několik investičních firem či univerzálních bank. Emisní konsorcium obsahuje 3 rozdílné skupiny členů. Jedná se o manažerskou, ručitelskou a prodejní skupinu.

Manažerskou skupinu vede vedoucí manažer emise. Ten je zodpovědný za celkovou emisi a uzavírá smlouvu s emitentem.

V ručitelské skupině vystupují investiční firmy a univerzální banky, které se zavazují odkoupit a prodat část emise na vlastní účet a riziko.

Třetí skupina je tzv. prodejní skupina, která se používá zejména u velkých emisí.<sup>38</sup>

#### **4.3.6 Prezentace a předběžný marketing**

Prezentace emitenta a emitovaných dluhopisů je určena zejména pro potenciální investory, kteří o ně projeví zájem na primárních trzích. Prezentace většinou probíhá ve dvou fázích. Jako první se organizuje hromadná prezentace, která je určená pro širší okruh investorů. Na hromadnou prezentaci následně navazují prezentace individuální, které jsou již určeny

---

<sup>36</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. str. 156.

<sup>37</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. První. Ostrava: KEY Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-87-8. str. 406-407.

<sup>38</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. str. 156-157.

pro jednotlivé investory. S probíhajícími prezentacemi se současně také provádí předběžný marketing. Cílem marketingu je zjištění potenciálního zájmu o emisi.<sup>39</sup>

#### **4.3.7 Závěrečné jednání**

Vedoucí manažer svolává závěrečné jednání, kterého se účastní členové syndikátu, emitent dluhopisů a účetní a právní firmy, které reprezentují emitenta. V rámci tohoto jednání je schválen závěrečný prospekt. Dále jsou definitivně stanoveny podmínky smlouvy mezi emitentem a ručiteli.<sup>40</sup>

#### **4.3.8 Umístění dluhopisů**

Umístění dluhopisů představuje jejich odkup jednotlivými investory. V praxi jsou využívány různé techniky, jak uvést nově emitované dluhopisy do oběhu. Mezi nejpoužívanější techniky řadíme veřejné upsání, volný prodej a tender.

První technika, veřejné upsání, probíhá poměrně krátkodobě. Nejdříve je vydáno upisovací prohlášení, kde jsou zveřejněny podmínky emise. Následně investor podepíše subskripční list, kde se upisuje, že odebere určitý počet dluhopisů za stanovenou cenu. Po uplynutí upisovací doby se upisovaná listina vyhodnotí a dojde k vlastní alokaci emise.

Volný prodej spočívá na tržním principu. Každá den se stanovuje nový emisní kurz a to na základě poptávky a nabídky. U této techniky není stanovena emisní doba, takže emise končí až ve chvíli, kdy je rozprodána celá emise.

Tender představuje korespondenční úpis cenných papírů. Jestliže se emitent rozhodne využít této techniky, musí předem ohlásit minimální cenu dluhopisu. Jedná se o formu aukce, na níž jsou investoři uspokojováni dle cenových či množstevních požadavků.<sup>41, 42</sup>

#### **4.3.9 Post-emisní operace**

Je důležité si uvědomit, že proces emise dluhopisů nekončí jejich umístěním na primárním trhu, ale pokračuje určitými kroky, které lze nazvat jako tzv. post-emisní operace. Mezi

---

<sup>39</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. str. 157-158.

<sup>40</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. str. 158.

<sup>41</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. str. 158-159.

<sup>42</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. První. Ostrava: KEY Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-87-8. str. 409-410.

hlavní cíle těchto operací patří zejména stabilizace tržní ceny nově emitovaného dluhopisu a zajištění likvidity nově emitovaného dluhopisu na sekundárním trhu.<sup>43</sup>

#### **4.4 Specifické odlišnosti obchodování s dluhopisy**

Obchodování s dluhopisy s sebou nese určitá specifika. Mezi nejvýznamnější řadíme následující skutečnosti:

- kurzy dluhopisu nejsou uvedeny v jednotkách příslušné měny, jsou uvedeny v procentech jejich nominální hodnoty;
- není uváděn pouze kurz dluhopisu, ale je uváděna také hodnota, která je označována jako tzv. alikvotní výnosový úrok. Jedná se o úrok, který nabíhá od okamžiku poslední výplaty kuponu. Tato hodnota tvoří dohromady s kurzem dluhopisu jeho celkovou cenu;
- datum bez kuponu (neboli datum ex-kupon) představuje okamžik, od kterého se daný dluhopis obchoduje bez nároku na kuponovou platbu za minulé kuponové období i přesto, že dané kuponové období ještě trvá a kupony budou teprve vypláceny.<sup>44</sup>

---

<sup>43</sup> MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6. str. 159.

<sup>44</sup> REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. První. Ostrava: KEY Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-87-8. str. 429.

## 5 Analýza současné situace v oblasti emise podnikových dluhopisů

Tato kapitola nejdříve analyzuje situaci v oblasti emise podnikových dluhopisů v České republice. Následně kapitola mapuje danou situaci také v oblasti Eurozóny. Z důvodu lepšího srovnání jsou také zkoumána data dlouhodobých bankovních úvěrů v jednotlivých letech u nefinančních podniků v České republice a v Eurozóně.

### 5.1 Vývoj celkového objemu dlouhodobých podnikových úvěrů a dluhopisů v České republice

Finanční manažeři v případě nedostatku finančních prostředků stojí vždy před zásadní otázkou. Musí se rozhodnout, jakým způsobem získají dodatečné finanční prostředky. Jednou z možností je emise dluhopisů. V následující tabulce (Tab. 2) jsou uvedena data, která vyčíslují počty emitovaných podnikových dluhopisů v letech 2006 až 2014. Jednotlivé objemy emitovaných podnikových dluhopisů jsou v milionech Kč.

Tabulka 2: Objem dlouhodobých dluhopisů v ČR

Rok	Emitované dluhopisy nefinančními podniky (v mil Kč)
2006	92525,46
2007	75469,71
2008	81898,33
2009	129715,73
2010	172556,18
2011	198696,51
2012	278916,27
2013	310464,66
2014	340368,91

Zdroj: vlastní zpracování dle dat České národní banky

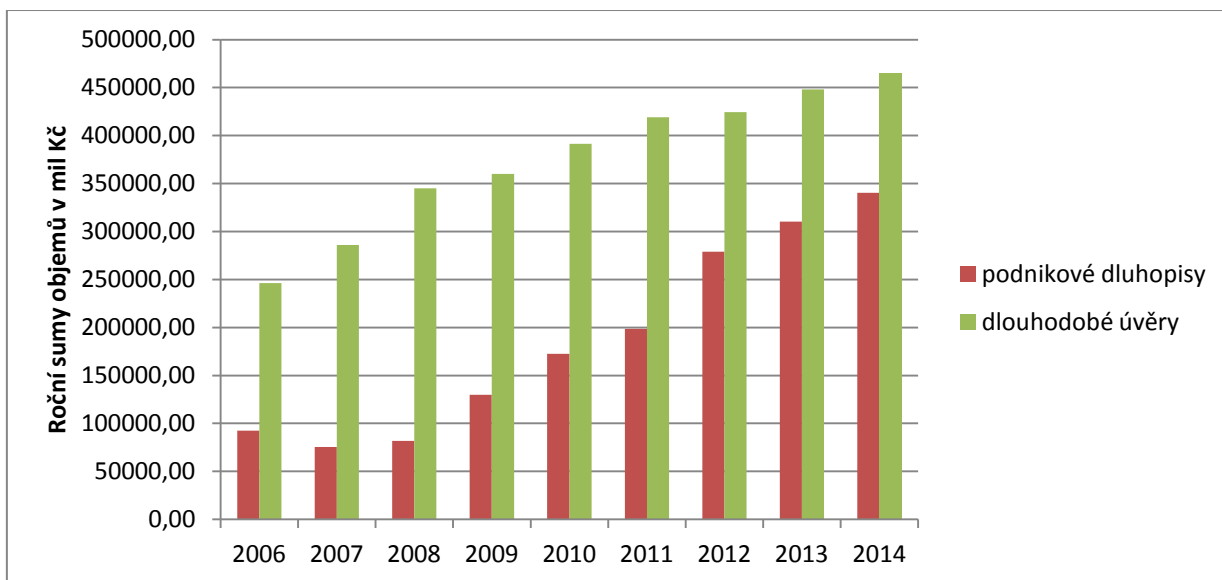
Další možností finančního manažera podniku je získat dodatečné peněžní prostředky prostřednictvím obchodní banky, přesněji prostřednictvím dlouhodobého úvěru. V následující tabulce (Tab. 3) jsou uvedena data, která analyzují sumy dlouhodobých úvěrů, které čerpaly podniky v letech 2006 až 2014. Jednotlivé objemy dlouhodobých podnikových úvěrů jsou v milionech Kč.

Tabulka 3: Suma dlouhodobých podnikových úvěrů v ČR

Rok	Dlouhodobé podnikové úvěry (v mil Kč)
2006	246428,8
2007	285982,3
2008	345126
2009	360171,5
2010	391252,2
2011	419058,9
2012	424305,6
2013	448011,3
2014	465254,9

Zdroj: vlastní zpracování dle dat České národní banky

Předcházející tabulky znázorňovaly zvláště data týkající se emise podnikových dluhopisů a data sumarizující poskytnuté dlouhodobé podnikové úvěry. Pro možnost porovnání dat v letech a vývoje jejich četnosti využívání je nutné tato data porovnat ve společném obrázku (Obrázek 5).



Obrázek 5: Vývoj celkového objemu dlouhodobých podnikových úvěrů a dluhopisů v ČR

Zdroj: vlastní zpracování dle dat České národní banky

Z obrázku jednoznačně vyplývá, že podniky postupně využívají ve větší míře možnosti získat dodatečné finanční prostředky prostřednictvím emise dlouhodobých dluhopisů. Dokonce lze říci, že se objem emise podnikových dluhopisů přibližuje dlouhodobým úvěrům. Nicméně v České republice i nadále převažuje získávání dodatečných finančních zdrojů prostřednictvím bankovních dlouhodobých úvěrů.

Z obrázku lze vyčíst, že trh dlouhodobých podnikových dluhopisů od roku 2009 roste výrazným tempem. Zároveň je z grafu patrné, že tento trh roste ve sledovaných letech rychleji nežli trh dlouhodobých podnikových úvěrů.

V roce 2012 byla vydána novela zákona č. 190/2004 Sb. o dluhopisech. Na základě této novely již není emise podnikových dluhopisů schvalována Českou národní bankou. Tato novela přispěla ke zjednodušení emisních podmínek, což se kladně odrazilo také na objemu emitovaných podnikových dluhopisů. Jak lze vidět na grafu, v roce 2012 došlo k výraznému vzestupu podnikových dluhopisů a i nadále objem emise roste.<sup>45</sup>

## **5.2 Vývoj celkového objemu dlouhodobých podnikových úvěrů a dluhopisů na území Eurozóny**

Eurozóna (oficiálně označovaná jako euro oblast) představuje oblast Evropské unie, kde je užívána společná evropská měna euro. V současné době je v euro oblasti 19 států Evropské unie. Jedná se o následující státy: Belgie, Estonsko, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Litva, Lotyšsko, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko, Španělsko.<sup>46</sup>

Také v Eurozóně jsou finanční manažeři podniků postaveni před stejnou otázkou jako ředitelé podniků v České republice. V euro oblasti byla zanalyzována data, která hodnotí situaci na finančním trhu v oblasti emise dlouhodobých dluhopisů nefinančními podniky a situaci v oblasti poskytování dlouhodobých úvěrů nefinančním podnikům. Na následujícím obrázku (Obrázek 6) jsou uvedena data, která charakterizují objemy emitovaných

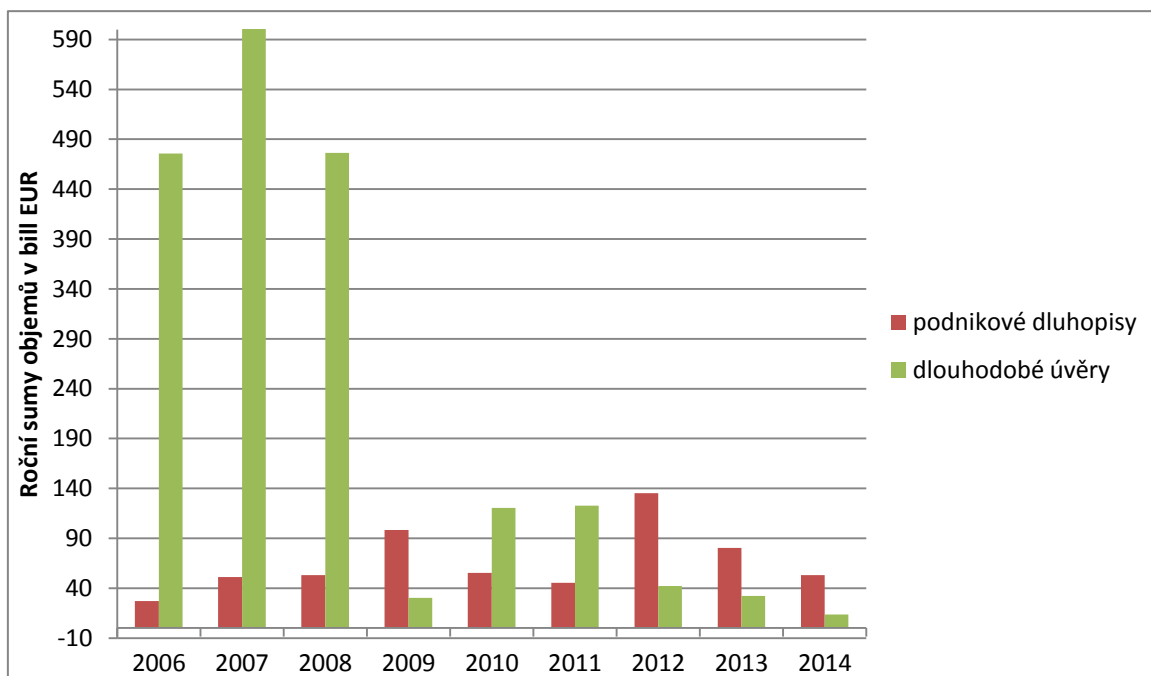
---

<sup>45</sup> Předpis č. 172/2012 Sb., kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>46</sup>The Euro. *European Union* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: [http://europa.eu/about-eu/basic-information/money/euro/index\\_en.htm](http://europa.eu/about-eu/basic-information/money/euro/index_en.htm)



dluhopisů a sumy dlouhodobých úvěrů v letech 2006 až 2014. Jednotlivé objemy jsou v bilionech eur.



Obrázek 6: Vývoj celkového objemu dlouhodobých podnikových úvěrů a dluhopisů v Eurozóně

Zdroj: vlastní zpracování dle dat Evropské centrální banky, Financial Integration in Europe, April 2015

Z obrázku jednoznačně vyplývá, že do roku 2008 v Eurozóně naprosto převládaly dlouhodobé úvěry. Následně v roce 2009 došlo k jejich prudkému poklesu a naopak firmy začaly mnohem více získávat dodatečné finanční zdroje prostřednictvím emise dluhopisů. Tato situace byla do vysoké míry zapříčiněna ekonomickou krizí, která v tomto roce zasáhla nejen Evropskou unii.

Mezi důvody, které zapříčiňují tuto situaci během finanční krize, lze zařadit zejména zvýšenou opatrnost bank pro poskytování dlouhodobých úvěrů malým a středním podnikům. Dalším důvodem je celkový pokles ekonomické aktivity podniků během krize. Tento faktor dále zapříčiňuje snižující se poptávku po bankovních úvěrech a finančních zdrojích obecně.

Naopak v důsledku finanční krize vzrostl zájem firem o financování emisí dluhopisů. V době finanční krize jsou nízké úrokové sazby centrálních bank a ty tlačí výnosy ze státních dluhopisů směrem dolů, což v kombinaci s nižším ratingem vládních dluhopisů

zapříčinilo přechod mnoha konzervativních investorů z investic do vládních dluhopisů na investice do podnikových dluhopisů.

### **5.3 Zhodnocení situace na Českém trhu a na trhu Eurozóny**

Z analýzy dat na finančním trhu České republiky je jednoznačně patrné, že Česká republika patří i nadále mezi země, kde je častějším způsobem získávání dodatečných finančních zdrojů prostřednictvím bankovních úvěrů. Můžeme předpokládat, že je tento fakt do značné míry ovlivněn krátkou existencí kapitálového trhu, který zde byl obnoven až v devadesátých letech minulého století. Tomuto faktu lze předkládat i nižší reakci na ekonomickou krizi v roce 2009, kdy na trhu Eurozóny se krize odrazila výrazně, zatímco v České republice nebyly v tomto ohledu zpozorovány žádné skokové změny. Ty naopak nastaly v roce 2012, což jak bylo uvedeno výše, bylo způsobeno novelou zákona č. 190/2004 Sb. o dluhopisech.

I přes neustále se zvyšující objem emitovaných podnikových dluhopisů nelze v dohledné době předpokládat, že by v České republice nastala situace, která je nyní např. na trhu Eurozóny. Je to dáno zejména tím, že emise podnikových dluhopisů není vhodná pro všechny podniky. Emise podnikových dluhopisů je vhodná zejména pro společnosti, které mají dlouhodobě stabilní cash flow a chtějí využít emisi dluhopisů na financování dlouhodobého majetku o vyšší hodnotě. Dále je vhodné, aby společnost měla ratingové hodnocení celosvětovými uznávanými ratingovými společnostmi (např. Moody's nebo S&P).

Jak bylo uvedeno výše, trh Eurozóny byl výrazně ovlivněn globální finanční krizí (2009). Od tohoto roku začaly na trhu převládat emise podnikových dluhopisů nad bankovními úvěry. Tento trend lze předpokládat i v budoucnosti. Banky jsou čím dál opatrnější v oblasti poskytování dlouhodobých úvěrů společnostem a nelze očekávat, že by od této obezřetnosti v příštích letech upustily.

## ZÁVĚR

Jak již napovídá samotný název bakalářské práce, hlavním cílem práce bylo zanalyzovat emisi dluhopisů jako možnost získávání dodatečných finančních prostředků.

První kapitola charakterizovala finanční zdroje podniku obecně. Zabývala se vlastními a cizími zdroji financování podniku. Následně ve zkratce charakterizovala vlastní zdroje financování.

Druhá kapitola následně zkoumala dluhové financování podniku. Pro ucelení problematiky zde bylo charakterizováno více možností dluhového financování. V první řadě se jednalo o bankovní úvěry a dále pak o některé méně tradiční možnosti dluhového financování podniku. Mezi ně řadíme leasing, faktoring či forfaiting.

Ve třetí kapitole byl zanalyzován dluhopis jako forma dluhového financování podniku. Kapitola rozčleňuje dluhopisy z časového hlediska, charakterizuje základní pojmy, které jsou s dluhopisy spjaty. V neposlední řadě se také zabývá náležitostmi dluhopisu.

Obchodování s dluhopisy bylo charakterizováno ve čtvrté části bakalářské práce. Jsou zde vytyčeny základní rozdíly mezi vlastní a cizí emisí dluhopisů. Dále se kapitola zabývala samotnou emisí dluhopisů. V této části byly také vyhodnoceny hlavní faktory, které by měl mít podnik na paměti v případě, že uvažuje o této možnosti financování. Jsou zde charakterizovány na jedné straně výhody a na straně druhé nevýhody, které z emise dluhopisů plynou. V neposlední řadě je zde také zmapován obecný postup při emisi podnikových dluhopisů.

Poslední část bakalářské práce se zabývá analýzou současné situace v oblasti emise podnikových dluhopisů. V první řadě byl zmapován český trh. Komparována byla data emise podnikových dluhopisů s daty shrnující dlouhodobé úvěry, které podniky přijímají. Ze získaných dat bylo zjištěno, že v České republice nadále převládá trend dlouhodobých úvěrů, nicméně množství emitovaných podnikových dluhopisů se neustále zvyšuje a postupně se přibližuje k sumě dlouhodobých úvěrů. Následně byla provedena analýza Eurozóny. Byla sledována stejná data jako v případě zkoumání českého trhu. Ze zjištěných dat jednoznačně vyplynulo, že situaci na finančním trhu zásadně ovlivnila finanční krize z roku 2009. Zatímco do tohoto roku i v oblasti Eurozóny převládaly dlouhodobé úvěry, tak po roce 2009 došlo k zásadnímu zvratu a dominantní postavení získala emise

dlouhodobých podnikových dluhopisů. Ačkoli se finanční krize výrazně dotkla také ekonomiky České republiky, tam nikterak zásadní zlom neshledáváme.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### CITACE

CIPRA, Tomáš. *Praktický průvodce finanční a pojistnou matematikou*. 2. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 2005. ISBN 80-86119-91-2.

ČERNOHORSKÝ, Jan. *Základy financí*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. 1. vydání. Pardubice: Polygrafické středisko Univerzity Pardubice, 2015. ISBN 978-80-7395-863-3.

MUSLÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6

POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. 2. vydání. Praha: Beckovy ekonomické učebnice, 2013. ISBN 978-80-7400-491-9.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. rozšířené vydání. Ostrava: KEY Publishing s.r.o., 2011. ISBN 978-80-7418-128-3.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. První. Ostrava: KEY Publishing, 2008. ISBN 978-80-87071-87-8.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podniku*. Praha: Grada, 2012. ISBN 987-80-247-1835-4.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.

Zákon č. 172/2012 Sb., kterým se mění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním, ve znění pozdějších předpisů.

§ 1 zákona č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, v platném znění.

§ 2 zákona č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech, v platném znění.

§ 6 zákona č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech, v platném znění

Příloha č. 1 k vyhlášce č. 500/2002 Sb. o účetnictví, v platném znění.

Bankovní statistika. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-03-07]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/bankovni\\_statistika/index.html](http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/bankovni_statistika/index.html)

*Česká leasingová a finanční asociace* [online]. [cit. 2015-09-22]. Dostupné z: <http://clfa.cz/index.php?textID=40>

*Financial Integration in Europe* [online]. Germany: European Central Bank, 2015 [cit. 2016-04-01]. ISBN 978-92-899-1573-1. Dostupné z: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

TETŘEVOVÁ, Liběna a Eva HÁVOVÁ. *Vybrané problémy realizace emise podnikových dluhopisů* [online]. , 5 [cit. 2016-01-26]. ISSN 1211-555X. Dostupné z: <https://dk.upce.cz/bitstream/handle/10195/32338/CL175.pdf?sequence=1>

The Euro. *European Union* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: [http://europa.eu/about-eu/basic-information/money/euro/index\\_en.htm](http://europa.eu/about-eu/basic-information/money/euro/index_en.htm)

## **BIBLIOGRAFIE**

CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2013. ISBN 978-80-7431-079-9.

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

JÍLEK, Josef. *Kapitálový a derivátový trh*. 1. vydání. Bankovní institut, a. s., 1998.

POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: Beckovy ekonomické učebnice, 2009. ISBN 978-80-7400-152-9.

RADOVÁ, Jarmila. *Finanční matematika pro každého*. 8. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4831-3.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. vydání. Havlíčkův Brod: Management Press, s. r. o., 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.

SEKERKA, Bohuslav. *Banky a bankovní produkty*. Praha: Profess, 1997. ISBN 80-852-3551-X.

Fear of Volatility Chills Euro Corporate Bonds. *Euroweek*, Jun 17, 2011. In: ProQuest [online]. London: UK: Euromoney Institutional Investor PLC, 2011 [cit. 2016-04-17]. ISSN 09527036. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/878470202/abstract/15D569F5FCBB4105PQ/10?accountid=17116>