

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE



Podniková ekonomika

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV BAKALÁŘSKÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Emise a prodej dluhopisů jako forma financování společnosti

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

6/2022

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Martin Vaniš / PE58

JMÉNO VEDOUCÍHO BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Ing. Lukáš Blažek, Ph.D.

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou bakalářskou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této bakalářské práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 23. 4. 2022 v Praze

PODĚKOVÁNÍ

Rád/a bych tímto poděkoval/-a vedoucímu bakalářské práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl/a při zpracování mé bakalářské práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Hlavním cílem této bakalářské práce je pomocí analýzy zhodnotit fungování skupiny DRFG a její financování prostřednictvím emisí dluhopisů. Dílčími cíli práce je popsat distribuční proces cenných papírů a stanovení doporučení, pro které firmy je dluhopisové financování vhodné.

2. Výzkumné metody:

Výzkumnými metodami v této práci je analýza konsolidovaných účetních závěrek skupiny zveřejněných na webových stránkách, fondové reporty, které ukazují výkonnost fondu v čase a dluhopisové prospekty.

3. Výsledky výzkumu/práce:

Výsledky ukázaly, že skupina DRFG může díky dluhovému financování realizovat velké profitabilní projekty a rychle růst. Dluhopisy jsou ovšem velice rizikové a fondy jsou určeny spíše institucionálním investorům. Interní distribuční síť je pro skupinu velkou konkurenční výhodou. Ani ne v oblasti šetření nákladů, jak sem může na první pohled zdát, ale spíše díky zkvalitnění služeb pro investory, kteří díky lepším službám investují do produktů skupiny DRFG opakovaně.

4. Závěry a doporučení:

Skupina DRFG emituje dluhopisy a díky tomu může provádět rozsáhlé akvizice, převážně na nemovitostním či telekomunikačním trhu. Skupina je nyní už velmi robustní a vstoupila také na trh fondů. K dnešnímu dni je skupina zakladatelem dvou podílových fondů. Alternativní nemovitostní fond CREIF a fond kvalifikovaných investorů Czech development fund SICAV, který je zaměřen na development a výstavbu komerčních nemovitostí.

Dluhopisy skupiny DRFG jsou značně rizikové. Jejich výnosy navíc v dnešní době již nejsou tak atraktivní. Skupina je vlastníkem mnoha firem, které jsou na tom po finanční stránce různě. Skupina ovšem může ovšem získat likviditu prodejem nemovitostí, například do fondu CREIF.

U fondu CREIF, na který skupina láká konzervativní investory, je již riziko ztráty celého nebo velkého množství kapitálu značně nižší. Nicméně průměrný výnos nad hranici 3 % ročně v dnešní době, kdy může konzervativní investor zvolit například protiinflační dluhopis, nebo i spořicí účet je neuspokojivý. Fond tedy cílí spíše na větší institucionální investory, u kterých vzhledem k množství kapitálu odpadá varianta spořicího účtu nebo termínovaného vkladu.

U fondu Czech Development fund SICAV je zase překážkou pro soukromé investory podmínka fondu kvalifikovaných investorů, kterou je minimální investice ve výši jednoho milionu korun. Fond cílí na atraktivnější výnos 5,5 % - 6,5 % p. a., nicméně vznikl nedávno a nedá se posoudit jeho dlouhodobá výnosnost a kvalita.

Dluhopisové financování může být výhodným způsobem financování jako pro malé a střední podniky tak pro velké korporace. Při malé emisi si podnik dokáže celou emisi zprostředkovat sám a pokud je objem emise do 1 milionu EUR, obejde se i bez kontroly České národní banky. Dá se použít jako alternativa nebo doplněk k bankovním úvěrům při například rozšiřování výroby (k zakoupení nové výrobní linky). Pro velké korporace může být dluhopisové financování zajímavou formou raisování kapitálu pro realizaci velkých projektů, na které by například banka úvěr neposkytla. Důležitým faktorem pro atraktivitu dluhopisového financování je úroková míra, která určuje cenu za kapitál. Veřejnou emisí nad 1 milion EUR provádí tvorba dluhopisového prospektu, který musí být schválen Českou národní bankou. Skupina DRFG je příkladem obou typů využití dluhopisů. Nejdříve vydávala dluhopisy, díky kterým mohla růst a nyní, když už je skupina opravdu velká, může používat dluhopisy k financování konkrétních velkých projektů.

KLÍČOVÁ SLOVA

Dluhopis, DRFG, ČNB

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The main goal of this bachelor thesis is to evaluate the functioning of the DRFG group and its financing through bonds with analysis. Partial goals are to describe the distribution process of securities and to recommend for which companies could be beneficial to finance through issuing bonds.

2. Research methods:

The research methods in this thesis are analysis of the consolidated financial statements of the group published on their website, fund reports that shows the fund's performance over time and bond prospectuses.

3. Result of research:

The results show that the DRFG Group can realize large profitable projects and grow fast thanks to debt financing. However, their bonds are very risky and the funds should be advised more to institutional investors. Internal distributional network is big competitive advantage for the DRFG group. Not even in the area of cost savings of the process, but more in the services provided for investors. Thanks to the better services, the invest in the products repeatedly.

4. Conclusions and recommendation:

The DRFG Group issues bonds and can therefore make large-scale acquisitions, mainly in the real estate and telecommunications markets. The group is now very large and has also entered the fund market. Group is now founder of two mutual funds. Alternative real estate fund CREIF and the fund for qualified investors Czech development fund SICAV, which is focused on the development and construction of commercial real estate. DRFG bonds are risky. Plus their yields are no longer attractive. The group owns many companies that are in very different financial shapes. However, the group may obtain liquidity by selling real estate, for example to the CREIF fund.

CREIF fund, which is promoted to the conservative investors, the risk of losing all or a large amount of capital is considerably lower. However, the average yield around 3 % per year, when a conservative investor can choose anti-inflation bond or even a savings account, is unsatisfactory. But this fund may attract larger institutional investors, for whom there are no such products due to the amount of capital.

With the Czech Development fund SICAV there is an obstacle for private investors, which is the minimal investment of one million crowns. The fund aims for more attractive return of 5,5 % - 6,5 % p. a. However, it was established recently and its long-term profitability and quality cannot be assessed yet.

Bond based financing can be a convenient way of financing for both small and medium-sized companies and large corporations. In a small scale, it could be used as an alternative or in addition to bank loans, for example for expanding production. For large corporations, bond financing can be an interesting form of raising capital, for example for large projects, that could not be financed by a bank. An important factor for the attractiveness of bond financing is the interest rate, which determines the price per capital.

The DRFG is an example of both types of bond use. It used to issue bonds that allowed it to grow, and now that the group is really big, it can use the bonds to fund specific large projects.

KEYWORDS

Bond, DRFG – David Rusňák Family Group, Czech National Bank

JEL CLASSIFICATION

G10 General
M10 General
M21 Business Economics

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Martin Vaniš
Studijní program:	Ekonomika a management (Bc.)
Studijní skupina:	PE 58
Název BP:	Emise a prodej dluhopisů jako forma financování společnosti
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Úvod2. Teoreticko-metodologická část<ol style="list-style-type: none">2.1 Kapitálový trh2.2 Dluhopisy2.3 Emise korporátních dluhopisů2.4 Další možnosti financování podniku2.5 Metodika3. Praktická část<ol style="list-style-type: none">3.1 Společnost DRFG3.2 Investiční fond DRFG3.3 Emise a distribuce dluhopisů DRFG3.4 Shrnutí a vyhodnocení4. Závěr
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<ul style="list-style-type: none">• ČIŽINSKÁ, R. <i>Základy finančního řízení podniku</i>. Praha: Grada, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.• KOHOUT, P. <i>INVESTICE: Nová strategie</i>. Praha: Grada, 2018, ISBN 978-80-271-2101-4.• REJNUŠ, O. <i>Finanční trhy</i>. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.• SYROVÝ, P. <i>Investování pro začátečníky</i>. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-80-271-0092-7.
Harmonogram:	<ul style="list-style-type: none">• Zpracování cílů a metodiky do 28. 2. 2021• Zpracování teoretické části do 21. 3. 2021• Zpracování výsledků do 18. 4. 2021• Finální verze do 1. 5. 2021
Vedoucí práce:	Ing. Lukáš Blažek, Ph.D.

Prof. Ing.
Milan
Žák CSc.

Digitálně podepsal Prof.
Ing. Milan Žák CSc.
DN: cn=Prof. Ing. Milan
Žák CSc., c=CZ, o=Vysoká
škola ekonomie a
managementu, a.s.,
givenName=Milan,
sn=Žák,
serialNumber=ICA -
10393535

prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

Obsah

1 Úvod	1
2 Teoreticko-metodologická část.....	2
2.1 Kapitálový trh	2
2.1.1 Nástroje kapitálového trhu	2
2.1.2 Subjekty kapitálového trhu.....	3
2.2 Dluhopisy	4
2.2.1 Státní dluhopisy	6
2.2.2 Korporátní dluhopisy.....	6
2.2.3 Půjčky fyzickým osobám	6
2.2.4 Dluhopisové fondy	7
2.3 Emise korporátních dluhopisů	7
2.3.1 Postup emise dluhopisů	8
2.4 Další možnosti financování podniku.....	10
2.4.1 Vlastní zdroje kapitálu.....	10
2.4.2 Cizí zdroje kapitálu.....	11
2.5 Metodika	13
3 Praktická část.....	14
3.1 Společnost DRFG	14
3.2 Investiční fondy DRFG.....	18
3.2.1 CREIF.....	19
3.2.2 Czech development fund SICAV	20
3.3 Emise a distribuce dluhopisů DRFG.....	21
3.3.1 Emise dluhopisů DRFG.....	21
3.3.2 Distribuce dluhopisů DRFG.....	25
3.4 Shrnutí a vyhodnocení	28
4 Závěr.....	30
Literatura	32
Seznam příloh.....	34
Přílohy	I

1 Úvod

Tématem této bakalářské práce je **Emise a prodej dluhopisů jako forma financování společnosti**. Konkrétně byla zvolena akciová společnost DRFG, jejímž cílem je zhodnocovat kapitál. Byla založena v roce 2011 Davidem Rusňákem a podle něj se společnost také jmenuje (**D**avid **R**usňák **F**amily **G**roup). Společnost využívá dluhové financování, tedy vybírá kapitál od investorů pomocí emise dluhopisů či správou vlastního realitního fondu. Tyto prostředky poté zhodnocuje pomocí investic do vybraných oblastí.

Cílem této bakalářské práce je pomocí analýzy zhodnotit fungování skupiny DRFG a její financování v rámci emise dluhopisů. Dílčími cíli je popsat distribuční proces a pohyb cenných papírů a stanovení doporučení, pro které typy společností by mohlo být dluhopisové financování vhodné. K dosažení těchto cílů je potřeba vyhodnotit jednotlivé finanční ukazatele zkoumané společnosti a pochopit její fungování.

Tato bakalářská práce je rozdělena na dvě hlavní části, a to na teoreticko-metodologickou část a dále na část praktickou. V teoreticko-metodologické části jsou popsány důležité oblasti kapitálového trhu a jeho subjekty. Blíže je vysvětlen právě **dluhopis** a je popsán i průběh emise korporátních dluhopisů. Teoreticko-metodologická část pokračuje popsáním dalších možností financování a uvedení metodiky použité v obou částech této práce.

V praktické části práce je popsána skupina DRFG. Je zde vysvětleno její fungování a přiblíženy hlavní oblasti jejího podnikání. V další kapitole jsou představeny fondy spravované skupinou DRFG a jejich výnosnost. Práce se dále věnuje dluhopisům skupiny a to konkrétně jejich emitování a distribuci. V závěru praktické části je provedena analýza účetních závěrek skupiny za dohledaná období a vyhodnocení ekonomické stability skupiny.

V závěru práce jsou vyhodnoceny výsledky provedené analýzy a doporučení ohledně cenných papírů skupiny DRFG.

Na konci práce je uveden seznam použité literatury a přílohy.

2 Teoreticko-metodologická část

V této části práce jsou vysvětleny pojmy jako Kapitálový trh, Dluhopisy a jejich dělení a Emise dluhopisů. V závěru této části je uvedena metodika, která popisuje získávání informací a pracovní postup.

2.1 Kapitálový trh

Rejnuš (2016, s. 38) píše, že v ekonomice běžně nastává situace, kdy mají ekonomické subjekty přebytek, nebo naopak nedostatek peněžních prostředků, který jim brání v realizaci jimi zamýšlených činností. Pokud se podaří tyto dva subjekty propojit, dojde k realizaci plánu a polepší si oba tyto subjekty i ekonomika. Posláním finančních trhů je, aby přemísťovaly peníze od přebytkových subjektů k subjektům deficitním, a to především k těm, jež pro ně mají nejefektivnější využití.

Peníze se přeměňují na kapitál jejich investováním.

Podle §2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb. jsou investičními cennými papíry zejména:

- Akcie nebo obdobné cenné papíry, s nimiž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky
- Dluhopisy nebo obdobné cenné papíry představující podíl na právnické osobě
- Depozitní poukázky představující vlastnické právo k cenným papírům uvedených v prvních dvou bodech

2.1.1 Nástroje kapitálového trhu

Dle Rejnuše (2016, s. 63) bývají na kapitálovém trhu považovány za nejvýznamnější druhy cenných papírů především akcie a dlouhodobé dluhopisy (obligace). Proto bývá tento trh také často nazýván „trhem cenných papírů“, jejichž význam oproti například úvěrům je především v tom, že jsou převoditelné. To znamená pro investory především to, že je nemusí držet po celou dobu jejich životnosti a mohou prodejem získat likvidní prostředky. Pro emitenty tento nástroj funguje pro získávání dlouhodobých peněžních zdrojů. Takto jsou krátkodobé peněžní zdroje jednotlivých investorů převáděny na zdroje dlouhodobé, které umožňují realizaci rozsáhlých investic.

Akcie – §256 zákona 90/2012 Sb. o obchodních korporacích je cenným papírem, s nímž je spojeno právo akcionáře jako společníka podílet se na řízení, zisku nebo likvidačním zůstatku společnosti. Jejich význam dle Rejnuše (2016, s. 230) spočívá v tom, že si mohou akciové společnosti prostřednictvím jejich emitování a následným prodejem opatřovat peněžní prostředky, které nemusí v budoucnu vracet. Ve srovnání s dluhopisy jsou akcie považovány za výnosnější, takže přitahují zájem mnoha retailových investorů. Motivem k nákupu cenných papírů je snaha investorů dosáhnout kromě výplaty dividend rovněž kapitálových výnosů, vyplývajících z předpokládaného růstu (případně poklesu) jejich tržních cen. Ceny akcií v dlouhodobém měřítku závisejí na hospodářských výsledcích, jichž dosahují emitenti.

Podílové fondy – definovány §93 zákona 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech jako fondy kolektivního investování, jejichž účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie a principu rozložení

rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů. Thamaraiandy (2017, s. 11) vidí podílové fondy jako nástroj finančního trhu, díky kterému mohou investoři se stejnými zájmy společně investovat vysoké objemy kapitálu za pomoci profesionálního investičního manažera. Výhodami podílového investování je nízká časová náročnost na správu oproti například akciovým investicím. Investor si může vybrat fond, který bude vybírat akcie za něj. Na druhou stranu fondové investování s sebou nese řadu poplatků (vstupní, výstupní, poplatky za správu), a správci fondu se se snaží dosahovat cílů celé komunity, což vede ke konzervativnějším rozhodnutím a menší maximalizaci výkonnosti aktiv.

Fondy kvalifikovaných investorů – Rejnuš (2016, s. 612) vidí hlavní odlišení od tradičních fondů především v tom, že bývají soukromého typu. Zpravidla nejsou příliš regulovány, a proto také nejsou určeny pro drobné, nýbrž pouze pro takzvané „kvalifikované investory“. Těmi bývají nejčastěji finanční instituce (banky, pojišťovny, penzijní společnosti), různé nebankovní společnosti či značně movití individuální investoři mající zkušenosti s investováním do investičních nástrojů a znalosti potřebné pro posouzení podstupovaných rizik. Výkonnost těchto fondů je závislá na kvalitě a iniciativě managementu či jejich správce. Jelikož se často jedná o fondy používající značně náročné investiční strategie vyžadující od manažerů či správců vysoce aktivní a náročnou činnost, bývají s nimi spojeny tomu odpovídající značně vysoké poplatky.

2.1.2 Subjekty kapitálového trhu

Podle Srového (2016, s. 30) mezi hlavní subjekty kapitálového trhu patří **poskytovatelé služeb na kapitálovém trhu** (burzy), **emitenti** na kapitálovém trhu a **investoři** na kapitálovém trhu. Emitenti se tímto způsobem snaží vybrat kapitál potřebný k rozšíření podnikání nebo realizaci nějakého projektu. Tyto cenné papíry poté kupují investoři, kterými mohou být banky, penzijní fondy nebo fyzické osoby, které se snaží zhodnocovat svůj volný kapitál. Tyto transakce se snaží zprostředkovávat poskytovatelé služeb, kterými jsou burzy, obchodníci s cennými papíry, investiční zprostředkovatelé či vázaní zástupci.

Burzy

Burzy cenných papírů definuje Duguid (2018, s. 15) jako relativně samostatné ekonomické, organizační a technické systémy, působící v rámci kapitálového trhu. Představují vysoce organizované sekundární trhy dlouhodobých cenných papírů, na nichž se obchodují již dříve vydané veřejně obchodovatelné cenné páiry. Jejich nezastupitelnou funkcí je především to, že se na nich vytvářenými kurzy zpravidla řídí nejen všechny ostatní stejně zaměřené sekundární trhy, ale i trhy primární. Čím jsou jednotlivé burzy významnější, tím se také na nich obchodují kvalitnější a všeobecně uznávanější emise cenných papírů, čemuž odpovídá i velikost objemů uzavíraných obchodů. To následně přispívá ke zvyšování jejich likvidity, zvyšuje prestiž emitentů a současně zpětně příznivě působí na vývoj jejich kurzů. Obecně se má za to, že z mezinárodního pohledu nejvýznamnější burzy dosahují nejenom nejvyšších tržních kapitalizací a největších objemů uzavíraných obchodů, ale co je ještě významnější, že se na nich mimo tuzemských cenných papírů obchodují ve velkých objemech i nejkvalitnější cenné papíry prestižních zahraničních firem. Činnost těchto světových burz, kterých ovšem existuje na světě pouze několik, potom doplňuje celá řada burz menších. V první řadě se jedná o tzv. burzy národní, jež jsou zřízeny prakticky ve všech významnějších ekonomikách a které bývají doplněny burzami regionálními.

Obchodník s cennými papíry

Právnícká osoba, která vykonává jednu z hlavních investičních služeb, kam se řadí přijímání pokynů, obchodování s investičními nástroji, portfolio management, investiční poradenství a

další. Jeho základní kapitál musí být minimálně 730 000 EUR. Dle Rejnuše (2016, s. 117) mohou používat označení „obchodník s cennými papíry“ takové firmy, jejichž jedinou podnikatelskou činností je obchodování s cennými papíry. Jedná se tedy výhradně o licencované finanční instituce vykonávající celou řadu investičních činností, vždy v rozsahu udělené licence.

Investiční zprostředkovatel

Právnícká či fyzická osoba, která poskytuje služby přijímání a předávání pokynů a investiční poradenství. Investiční zprostředkovatel (IZ) je osoba, která má povolení od České národní banky (ČNB) a smí poskytovat pouze hlavní investiční služby vyjmenované v zákoně č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

Vázaný zástupce

Fyzická či právnícká osoba, která uzavřela smlouvu s obchodníkem s cennými papíry či investičním zprostředkovatelem. Zprostředkovává a uzavírá obchody a dále poskytuje poradenství. Běžné je označení finanční poradce. Ti mohou působit buď v oblasti zprostředkování spotřebitelského úvěru, zprostředkování pojištění či zajištění, zprostředkování doplňkového penzijního spoření nebo jako investiční zprostředkovatel. Rejnuš (2016, s. 550) uvádí, že pokud se osoba chce stát certifikovaným investičním poradcem, musí mít bakalářský titul, absolvovat kurz, získat tři roky jako finanční poradce a složit certifikační zkoušku.

Jeho působení je upraveno v zákonech č. 15/1998 Sb. o dohledu v oblasti trhu a zákoně č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

Emitenti na kapitálovém trhu

Emitentem je subjekt, který vydává finanční nástroj (peníze nebo cenné papíry) za účelem získání zdrojů pro financování své činnosti.

Na kapitálovém trhu působí jako emitenti státní a veřejné instituce, akciové společnosti příp. finanční instituce. Podrobné informace k chování emitenta uvádí zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

Investoři na kapitálovém trhu

Podle zákonné úpravy může být investorem fyzická osoba, právnícká osoba – ekonomický subjekt např. banka, pojišťovna, investiční či jiný fond. Dle Syrového (2016, s. 55) jde o formu zhodnocení volných finančních prostředků. Každý investor zvažuje míru rizika, likviditu a očekávanou výši výnosu v letech. **Riziko investice** je definováno jako pravděpodobnost nebezpečí, že skutečný výnos se bude lišit od výnosu očekávaného. Tuto nejistotu lze zmírnit např. pojištěním hmotného majetku. **Likvidita** je schopnost přeměnit CP zpět na hotovost. **Výnosnost** - ukazatel zpravidla v procentech, které subjekt získá v poměru k investované částce. Nutno také vzít v úvahu očekávanou inflaci, daně, poplatky.

Mezi výnosností a rizikem je zpravidla přímá úměra. Investor docílí vyšší výnosnosti při vyšší míře rizika. Mezi výnosností a likviditou je zpravidla nepřímá úměra. Výnosnější investice jsou méně likvidní, protože vyšší výnos nahrazuje investorovi to, že hotovost získá později.

2.2 Dluhopisy

Zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb. definuje dluhopis jako cenný nebo zaknihovatelný papír, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku. **Emisí dluhopisů se rozumí soubor dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejné**

datum emise a stejné datum splatnosti. Dluhopisům se přiděluje identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů (ISIN).

Z hlediska převoditelnosti se dluhopisy rozlišují na:

- Dluhopisy na doručitele (majitele) – převádí se pouhým předáním (prodejem) dluhopisu
- Dluhopisy na řad – převádí se tzv. rubopisem a předáním
- Dluhopisy na jméno – je zde uveden konkrétní majitel

§6 zákona o dluhopisech č. 190/2004 Sb. definuje náležitosti dluhopisu následovně:

- Označení „dluhopis“, nejde-li o krytý dluhopis, 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
- Výnos dluhopisu, nebo údaj o tom, že výnos je určen rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho emisním kurzem
- Datum nebo jiný okamžik splacení dluhopisu, případně informaci o tom, že má být dlužná částka splacena splátkami
- Údaje identifikující vlastníka dluhopisu, nejde-li o zaknihovaný dluhopis
- Podpis emitenta, nejde-li o zaknihovaný dluhopis
- Číselné označení dluhopisu, nejde-li o zaknihovaný dluhopis
- Datum emise
- Identifikační označení dluhopisu podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů

Syrový (2016, s. 62) popisuje dluhopisy jako dlouhodobou půjčku, u které investor doufá, že se mu peníze vrátí s úrokem. Dle něj je riziko nesplacení velmi podceňováno. U dluhopisů proto doporučuje ještě větší diverzifikaci než u akcií, protože je zde možnost ztráty 100 % hodnoty investice v případě krachu emitenta. Z historického hlediska poukazuje Kohout (2018, s. 10) na státní dluhopisy jako bezpečný přístav pro kapitál individuálních investorů. Korporátní dluhopisy tehdy nebyly používaným nástrojem finančního trhu.

Dluhopis má tři atributy: výši částky, předepsaný úrok a dobu trvání investice. Syrový (2016, s. 63) mezi dluhopisové investice řadí:

- Státní dluhopisy, určené pro investory i fyzické osoby
- Bankovní dluhopisy
- Dluhopisy konkrétních firem, které si půjčují na trhu

- Půjčky fyzickým osobám
- Dluhopisové fondy
- Stavební spoření se státním příspěvkem
- Termínované vklady u bank

2.2.1 Státní dluhopisy

Polouček (2009, s. 168) řadí dluhopis republiky mezi nejbezpečnější konzervativní způsoby spoření, neboť představuje nástroj s garantovaným výnosem dluhopisů s garancí splacení dlužné částky. Pro stát takový způsob financování představuje diverzifikaci rizik, a také větší stabilitu, pokud dluh drží nejen zahraniční investoři, ale i občané. Státní dluhopisy se dělí většinou na dva typy. Prvním je typ reinvestiční, který má předem přesně stanovený výnos po celou dobu svého trvání. Sazba bývá rostoucí a dle údajů zjištěných na stránkách ministerstva financí se pohybuje v rozmezí od 0 % do 3 % p. a. Druhým typem je dluhopis proti-inflační, u kterého se sazba určuje podle procentní změny v indexu spotřebitelských cen.

2.2.2 Korporátní dluhopisy

Jsou dluhopisy konkrétních společností, které poskytují vyšší úrok než státní dluhopisy, nesou s sebou ovšem o dost vyšší riziko. Mezi taková rizika se řadí zejména krach firmy, které může způsobit i ztrátu celé hodnoty investice. Podle Brealeyho, Myerse a Allena (2014, s. 113) mohou být korporátní dluhopisy více variant než dluhopisy státní. Jako příklady dluhopisů, které nemají pevně stanovenou sazbu uvádí například dluhopisy s plovoucím kupónem a konvertibilní dluhopisy. Zvláštním druhem korporátních dluhopisů mohou být také například bankovní dluhopisy. Banky je vydávají s cílem získat dlouhodobé finanční prostředky. Jelikož se jedná o regulovanou oblast, mělo by jejich riziko být nižší, než u většiny ostatních korporátních dluhopisů.

Dluhopisy s plovoucím kupónem:

Jejich kupón je navázán na vývoj vybrané tržní sazby. Sazba úroku se tedy může měnit například jednou ročně tak, aby odpovídala současné sazbě krátkodobých vládních dluhopisů plus 2 procenta. Pokud tedy budou tyto sazby na začátku roku ve výši 4 %, kupón dluhopisu bude 6 %. To zajistí, aby se kupón dluhopisu vždy pohyboval přímo úměrně vývoji úrokových sazeb na trhu.

Konvertibilní dluhopisy:

Brealey, Myers a Allen (2014, s. 113) uvádějí, že konvertibilní dluhopis je typem dluhopisu, který může být pozdě směněn za přesně specifikované množství kmenových akcií společnosti. Například dluhopis s nominální hodnotou 1 000 dolarů může být směnitelný za 50 akcií společnosti. Protože tyto dluhopisy nabízejí možnost podílet se na zhodnocení akcií společnosti, má tento typ dluhopisů nižší výnos, než dluhopisy, které tuto směnu nenabízejí.

2.2.3 Půjčky fyzickým osobám

Brealey, Myers a Allen (2014, s. 912) definují půjčky jako typ závazku, kde se fyzická osoba zavazuje splatit půjčenou jistinu a k tomu předem dohodnutý úrok. Podle typu instituce, která půjčku nabízí rozlišujeme bankovní půjčky, nebankovní půjčky a P2P půjčky.

Bankovní půjčka

Jedná se o základní úvěrový produkt poskytovaný bankami klientům, kteří si podají žádost o zápůjčku finančních prostředků. Banky obvykle vyžadují doklad o pravidelných příjmech žadatele a výpis z rejstříku dlužníků bez jediného záznamu. Banky obvykle nabízejí nejnižší úrokovou sazbu a také výhodnější RPSN (roční procentní sazbu nákladů). Výhodou bank je také dle Brealeyho, Myerse a Allena (2014, s. 912) to, že u banky se dá sjednat kontokorentní úvěr či účet, kterého mohou podnikatelé využívat dle potřeby do předem stanoveného limitu a nemusí tak žádat o půjčku opakovaně.

Nebankovní půjčka

Nebankovní půjčka je zápůjčka poskytovaná jiným subjektem než bankou. Typické pro nebankovní půjčky jsou benevolentnější podmínky pro jejich získání. Tato výhoda je vyvážena poměrně vyššími úroky a vysokou roční procentní sazbou nákladů (RPSN).

P2P půjčka

Peer-to-peer lending, známý též jako person-to-person lending, nebo přímé úvěrování je půjčování lidem přímo od lidí pomocí zprostředkovatele. Jedná se o nový trend, který patří k fenoménu sdílené ekonomiky. Půjčky probíhají bez účasti bank, tedy i bez jejich vysokých poplatků, většinou přes internetový portál, na kterém se na podmínkách domlouvají přímo klienti mezi sebou. Tůma (2019, s. 168) vidí úskalí v peer-to-peer půjčkách hlavně pro věřitele, protože kvalitní dlužníci jsou téměř vždy obsouzeni v bankách. P2P půjčky jsou tedy velmi rizikové pro věřitele, pro dlužníky ale může jít o zajímavou alternativu.

2.2.4 Dluhopisové fondy

Jedná se o fondy, které prostřednictvím vybraných peněz investují do státních či korporátních dluhopisů. Syrový (2016, s. 68) uvádí, že výhodou fondu může být, že může část portfolia alokovat i do dluhopisů s vyšším výnosem. Stále se ale musí pohybovat v přiměřených mírách rizika.

2.3 Emise korporátních dluhopisů

Emisi označujeme cenné papíry stejného druhu vydávané stejnou osobou ve stejné formě se stejnými právy a se stejným označením. Při emisi dluhopisů je zpravidla osloven velký počet věřitelů, a to umožňuje zaměřit velký objem dlouhodobého kapitálu, který nelze obdržet úvěrem od jedné komerční banky.

Dle Režňákové (2012, s. 96) je výhodou emise dluhopisů především to, že obdržený kapitál zpravidla není vázán účelově. S obdrženým kapitálem může společnost disponovat po dlouhé časové období, protože převládající většina dluhových cenných papírů je hrazena na konci jejich životnosti. V období, kdy dluh přetrvává, jsou spláceny pouze úroky a úhrada za jistinu je odsunuta až do závěrečného roku. Z toho vyplývá hlavní výhoda emise, která spočívá v časovém rozlišení plateb.

Během přípravy emise má emitent právo zapracovat do emisních podmínek klauzuli, která mu povoluje předčasné splacení dluhového cenného papíru, nebo jeho refundaci, což znamená nahrazení původní emise emisí novou. Tuto podmínku je vhodné využít v situaci, kdy je očekávána velká změna výchozích podmínek emitenta.

Důležitou skutečností, která souvisí s nákupem dluhopisu je dle Rejnuše (2016, s 180) fakt, že se jeho spolumatitel nestává spoluvlastníkem ekonomického subjektu, který emitoval dluhopisy, ale jeho věřitelem. Druh emitenta je jedním z hlavních kritérií, které je potřeba posuzovat. U dlouhodobých dluhopisů je toto kritérium významnější než u krátkodobých dluhopisů.

Emise korporátních dluhopisů je jednou z možností, jak získat do společnosti potřebný kapitál, jedná se o alternativu bankovních úvěrů, leasingu a P2P financování.

Společnosti, které chtějí emitovat dluhopisy prostřednictvím veřejné emise, musí dokládat informace ČNB požadované zákonem č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

Informace ohledně dokládání informací a jejich úložišti lze nalézt přímo na webových stránkách České Národní banky. Přesné znění tohoto sdělení níže:

„Centrální úložiště regulovaných informací (dále také „Úložiště“) je systém, jehož prostřednictvím Česká národní banka zpřístupňuje informace požadované zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“), nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (dále jen „MAR“) a zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZoÚ“) a zasláné od 1. 8. 2009. Jedná se o povinně uveřejňované informace, které jsou povinni zasílat ČNB a uveřejňovat zejména emitenti kótovaných cenných papírů při plnění své informační povinnosti (§ 127 odst. 1 ZPKT) a dále informace, které jsou oznamovány ČNB jinými osobami (§ 122 odst. 7 a § 127a odst. 3 ZPKT).

Povinnost zpřístupnit informace prostřednictvím Úložiště vznikla České národní bance implementací směrnice 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkající se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES do českého právního řádu. Cílem Úložiště je poskytnout veřejnosti snadný přístup k informacím týkajícím se emitentů kótovaných cenných papírů. Tyto informace jsou zasílány ČNB prostřednictvím webového rozhraní a zároveň uveřejňovány emitenty kótovaných cenných papírů a jinými povinnými osobami tak, že k nim zajistí neupřednostňující, snadný a bezúplatný přístup. Zpřístupnění informací prostřednictvím ČNB v Úložišti tedy nenahrazuje povinnost emitentů kótovaných cenných papírů a jiných osob takové informace výše uvedeným způsobem uveřejnit.“

Tuto povinnost musí splňovat všechny podniky, které mají zájem o veřejnou nabídku dluhopisů. Režňáková (2012, s. 96) také připomíná, že společnost musí také mít minimálně poslední dvě účetní závěrky auditorsky ověřené.

2.3.1 Postup emise dluhopisů

Postup emise dluhopisů popisuje Režňáková (2012, s. 102) tak, že jsou vypracovány emisní podmínky a jejich finální podoba je podepsána zástupcem společnosti. Dále je nutné vytvořit samotné dluhopisové listiny. V pozdějších fázích se do emise dluhopisů zapojují i další osoby. U dluhopisů s prospektem jsou těmito osobami auditori při ověřování účetních závěrek a Česká národní banka, která ve správním řízení prospekt schvaluje. Pokud jsou dluhopisy **zaknihované**, probíhá jejich registrace u Centrálního depozitáře cenných papírů. Všem dluhopisům může být přiděleno mezinárodní identifikační číslo ISIN.

Společnost by při emisi dluhopisů nejdříve měla stanovit, v jakém režimu bude dluhopisy emitovat. Zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb. rozlišuje 3 základní režimy:

- 1) **Veřejná podlimitní nabídka** – Objem emise v tomto režimu nesmí přesáhnout ekvivalent 1 milionu EUR. Využívají ji zejména malé a střední společnosti, které si poté zajišťují i distribuci těchto dluhopisů
- 2) **Neveřejná privátní nabídka** – Dluhopisy jsou zpravidla bez propagace umístěny mezi privátní investory na základě individuálních jednání. Podmínkou pro tuto nabídku je že počet oslovených investorů nesmí přesáhnout 149.
- 3) **Veřejná nabídka s prospektem schváleným ČNB** – Zde již není žádné objemové ani propagační omezení. Takovou emisi musí schválit Česká národní banka. Využívají jí obchodní společnosti, které chtějí dluhopisy nabízet veřejně a bez omezení objemu vydaných dluhopisů a způsobu propagace.

Společnosti si také mohou vybrat, zda půjde o dluhopisy **zajištěné** či **nezajištěné**. Nejčastěji se používají dluhopisy nezajištěné. V případě výběru **zajištěných dluhopisů** je třeba uzavřít tzv. zajišťovací smlouvy, které pomocí agenta pro zajištění garantují realizaci zajištění ve prospěch klientů v případě neschopnosti splácet. Tyto dluhopisy jsou zajištěny zástavním právem k movitým či nemovitým věcem společnosti.

Společnost dále musí vypracovat tzv. **Emisní podmínky dluhopisů**. Investor by se v nich měl dozvědět základní informace o emisi. Tyto emisní podmínky nepotřebují schválení od ČNB. Obsahem emisních podmínek dle Zákona o dluhopisech č. 190/2004 Sb. musí být:

- Identifikace emitenta
- Jmenovitá hodnota dluhopisu
- Výnos
- Datum emise
- Datum splatnosti
- Druh dluhopisu
- Upisovací lhůta
- Emisní kurz
- Způsob a místo upisování
- Způsob oznamování konání schůze vlastníků dluhopisů
- Další údaje, které plynou ze zákona nebo povahy emise

Délka emisních podmínek se může lišit. Emise s komplikovaným zajištěním mohou mít emisní podmínky v délce několik desítek stran. U nezajištěných dluhopisů mohou být naopak velmi krátké (cca. 2-3 strany).

Dluhopisový prospekt

Dluhopisový prospekt je třeba vyhotovit, pokud se jedná o veřejnou emisi, která přesahuje 1 milion EUR. Tato emise je časově i finančně nejnáročnější. Výhodou ale je, že zde nejsou omezení v distribuci ani objemu emitovaných dluhopisů. Každý prospekt musí být schválen Českou národní bankou.

Obsahem prospektu musí být:

- Identifikace emitenta
- Identifikace činnosti emitenta

- Ovládající osoby emitenta
- Postavení ve skupině
- Identifikace střetu zájmů
- Dvě poslední účetní závěrky ověřené auditorem
- Společenská smlouva
- Další údaje vyžadované právními předpisy s ohledem na typ emise

Distribuční smlouvy

Pokud distribuci dluhopisů provádí i jiná osoba než emitent, je potřeba uzavřít distribuční smlouvu. Investiční zprostředkovatele lze pověřit nabízením dluhopisů pouze v případě, že k dluhopisu byl vyhotoven prospekt. Dluhopisy bez prospektu může distribuovat například banka nebo obchodník s cennými papíry.

Smlouva s manažerem emise

Jedná se o smlouvu, která upřesňuje technické zabezpečení emise – tedy její vydání, vyplácení pravidelných výnosů a splacení. Tyto kroky může provádět buď sám emitent, nebo manažer emise. Manažerem emise nejčastěji bývá obchodník s cennými papíry, který zaměstnává specialisty pro vypořádání obchodů s cennými papíry a vedení evidencí. V takovém případě se dluhopisy vydávají jako **zaknihované** – mají elektronickou podobu a jsou vedeny v centrálních systémech.

2.4 Další možnosti financování podniku

Financování podniku se dá pojmout dvěma základními způsoby. Vlastními či cizími zdroji. V praxi se tyto 2 způsoby většinou kombinují. Krátkobé závazky je dobré hradit z vlastních zdrojů, dlouhodobé potom z cizích zdrojů, protože jejich cena je nižší.

2.4.1 Vlastní zdroje kapitálu

Financování podniku je prováděno tak, aby byl plněn základní ekonomický cíl, a to získat dostatečný kapitál, provádět hospodářskou činnost a generovat zisk. Zaměříme se na vstupní podmínku – získání kapitálu z vnitřních zdrojů (Čižinská, 2018, s. 133):

- 1) **vklady a podíly zakladatelů podniku** jako forma **financování z vlastních zdrojů**
 - základním přínosem je, že není nutné organizovat emisi cenných papírů a tím nevznikají náklady na emisi, ani se nezvyšuje počet akcií podniku. Zůstává také většinová kontrola nad managementem podniku a není zde riziko ze zadluženosti jako v případě získávání finančních prostředků z cizích zdrojů. Nevýhodou je menší tlak na efektivnost takto získaných prostředků a jako zdroj jej nelze využívat často.
- 2) **Nerozdělený zisk** – na základě rozhodnutí valné hromady příp. majitelů je část zisku použita na rozšíření majetku podniku
- 3) **Odписы** – běžný peněžní zdroj určený k financování základního majetku podniku za určité období – jde o nezbytnou reprodukci finančních prostředků k provádění hospodářské činnosti
- 4) **Rezervní fond** – vyčleněná část kapitálu určená k případnému krytí ztrát z hospodářské činnosti, které mohly během roku vzniknout.

2.4.2 Cizí zdroje kapitálu

Mezi krátkodobé zdroje financování podniku určené k financování např. energií, výkyvů na trhu a provozních potřeb řadíme (Čižinská, 2018, s. 136):

- Krátkodobé půjčky a bankovní úvěry (lombardní, kontokorentní), směnky
- Odběratelské úvěry, závazky z obchodního styku
- Závazky vůči finančnímu úřadu
- Závazky vůči zaměstnancům

Dlouhodobý cizí kapitál využíváme k pořízení dlouhodobých aktiv např. nemovitostí, nejběžnějšími produkty jsou:

- Dlouhodobé bankovní úvěry
- Směnky
- Obligace – cenný papír zavazující emitenta vyplatit jeho majiteli peněžní obnos uvedený v dokladu včetně úroku a v daném termínu.
- Finanční leasing – dlouhodobý pronájem věci s postupným splácením

Dle Rejnuše (2016. s. 38) na finančních trzích neustále probíhá velké množství různých finančních transakcí. Sřetávají se na nich ekonomické subjekty, které nabízejí různé finanční investiční nástroje s těmi, kteří je poptávají a platí za ně penězi. Tak, jako na ostatních trzích, i zde uzavírané obchody znamenají v okamžiku jejich uzavření **oboustrannou spokojenost a oboustranný prospěch**. Stejně, jako existuje rozsáhlá řada finančních investičních instrumentů, existují i různé způsoby s nimi prováděných obchodů.

Finanční teorie rozlišuje celkem tři běžné způsoby financování, jimiž jsou: **Přímé financování, Polopřímé financování a Nepřímé financování**

Přímé financování

vyznačuje se tím, že ekonomické subjekty poptávající peníze je získávají přímo od spořitelů tak, že jim sami prodávají své vlastní „investiční cenné papíry“. Je to nejjednodušší metoda provádění finančních transakcí. Patří sem např. vypůjčení si peněz přímo od věřitele, či nákup obligací nebo akcií přímo od společnosti, která je emituje. V daném případě se jedná o tzv. „primární cenné papíry“, protože směřují přímo od emitenta ke konkrétnímu investorovi. Mezi nevýhody přímého financování se dá řadit například to, že budoucí investor i subjekt poptávající peníze musí mít oboustranně zájem o směnu vyhovujícího množství peněžních prostředků za určité, konkrétně dohodnuté finanční investiční instrumenty, poskytující oběma smluvním stranám vyhovující práva.

Polopřímé financování

představuje kompromis mezi financováním přímým a nepřímým, kdy se investoři a vypůjčovatelé sřetávají za přispění prostředníků. Těmi bývají buď brokerské firmy, které mohou buď pouze poskytovat informace o možných nákupech a prodeích příslušných cenných papírů, či mohou též samy přímo kontaktovat potencionální kupce a prodejce a zprostředkovávat jim jejich obchody. Nebo se jedná o tzv. dealerské společnosti, jež mohou samy obchodovat na vlastní účet, tj. nakupovat a následně dále rozprodávat části některých větších emisí cenných papírů formou menších, lépe prodejných částí. Tím se rozšřiruje tok úspor do investic, protože jsou do jejich financování zapojováni i menší investoři. Způsoby polopřímého financování jsou sice jak pro potenciální investory, tak i pro zájemce o peněžní prostředky levnější než financování nepřímé, avšak tím, že investor sám vlastní „primární cenné papíry“ protistrany, tak zpravidla podstupuje vyšší míru rizika. Navíc je i zde ještě poměrně těžké najít úplnou shodu v přáních a požadavcích obou zúčastněných stran.

Nepřímé financování

Je charakteristické poskytováním mnohem náročnějších a dokonalejších služeb, které poskytují různé instituce finančního zprostředkování (především obchodní banky) jak investorům, tak i zájemcům o peníze. Instituce, které nepřímé finanční zprostředkování zajišťují totiž prodávají svým klientům i své vlastní, tzv. „sekundární cenné papíry“ a zároveň přijímají „primární cenné papíry“ tzv. konečných zájemců o peníze. Pokud se jedná o sekundární cenné papíry, v praxi je možno se setkat s celou řadou jejich různých druhů, které lze charakterizovat poměrně nízkou mírou rizika případné insolvence jejich emitentů a navíc, zejména ve vyspělých zemích, bývají do jisté míry i regulovány státem. Kromě toho většina sekundárních cenných papírů, má-li být přístupná i širší veřejnosti, bývá emitována v poměrně nízkých nominálních hodnotách, přičemž vzhledem k jejich většinou rozsáhlým emisím se vyznačují poměrně vysokou likviditou. Navíc velké zprostředkovatelské finanční instituce poskytují svým klientům také značný komfort, čímž jim umožňují ukládat a zúročit i drobné krátkodobé vklady.

2.5 Metodika

V této části je popsáno, jak bylo metodicky postupováno při psaní bakalářské práce na téma „Emise a prodej dluhopisů jako forma financování společnosti“.

Teoreticko-metodologická část byla zpracována na základě analýzy sekundárních zdrojů informací, což je v tomto případě literatura o finančních trzích a investování. Jsou zde uvedeny definice používaných termínů ekonomické teorie a popis současných možností dluhového investování s uvedením jejich kladů a záporů. Vedle citovaných autorů Rejnuše a Sýkory byla použita odborná literatura z knihovny VŠEM, příp. z databází Google books a Google scholar.

Praktická část je zaměřena na **popis** a současného stavu a fungování reálné společnosti DRFG se zaměřením na dluhopisy, které jsou distribuovány prostřednictvím fondů a financují chod celého koncernu. Následně byl proveden rozbor nabízených produktů především investic do dluhopisů DRFG nebo fondů CREIF a Czech Development Fund SICAV. Zároveň je popsán jejich distribuční proces. Dále je v praktické části použita **analýza** poměrových ukazatelů z výkazu zisků a ztrát v období let 2017-2020. Data byla zpracována z bilančních zpráv skupiny z těchto let. Ke vzniku práce přispěl také **rozhovor** s hlavním ekonomem skupiny profesorem Martinem Slaným, (jeho názory jsou u příslušné kapitoly citovány). Souvislosti v procesech jsou také pospojovány díky osobním **zkušenostem** studenta, který je ve skupině zaměstnán na plný úvazek jako specialista provizního oddělení ve společnosti Chytrý Honza,a.s. a je tak důležitou „součástí“ distribučního procesu. Na této pozici je student zaměstnán třetím rokem a zodpovídá za správné vyplácení provizí finančním poradcům na základě přijatých dat od produktových dodavatelů, kterými mohou být banky, pojišťovny nebo obchodníci z cennými papíry.

3 Praktická část

V praktické části je představena společnost DRFG. V první části se práce věnuje detailnímu představením všech oblastí, ve kterých DRFG podniká. Ve druhé části jsou podrobně popsány fondy, za jejichž vznikem stojí skupina DRFG a jejich výkonnost. Ve třetí části se je rozebrána emise a distribuce dluhopisů DRFG. Zde jsou popsána rizika dluhopisů DRFG a jsou uvedeny poslední emise, která skupina učinila. Poté je popsán distribuční proces těchto cenných papírů a jsou uvedeny finančně poradenské společnosti, které v tomto procesu figurují. Praktickou část bakalářské práce ukončuje shrnutí a vyhodnocení fungování skupiny DRFG, jako firmy, jejíž činnost je zaměřena na zhodnocování kapitálu a investování do různých druhů aktiv. Nechybí doporučení, pro které typy společností by mohla být emise dluhopisů vhodným způsobem financování.

3.1 Společnost DRFG

Investiční skupina DRFG, a. s. (David Rusňák Family Group) byla založena v roce 2011 podnikatelem Davidem Rusňákem. DRFG zhodnocuje kapitál na českém trhu prostřednictvím investic do realit, finančních služeb a telekomunikací. Skupina také provádí investice v oblasti energetiky, konkrétně fotovoltaických panelů, které může díky vlastnictví velkého množství nemovitostí umisťovat na vlastní budovy.

Společnost DRFG, a. s. je mateřská společnost holdingu, která vlastní desítky menších společností. Většinu z nich tvoří akciové společnosti se základním kapitálem 2 miliony Kč, který je rozdělen na 200 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě každé akcie 10 000 Kč.

Emitentem akcií byla a je společnost **DRFG Invest Management, a. s.** zapsaná v obchodním rejstříku od 10. dubna 2018. Tato společnost je založena za účelem emise dluhopisů a následné financování společností ve skupině. Její hlavní činností je realizace dluhopisových programů a následné financování společností ze skupiny formou zápůjček, úvěrů, případně jinou formou dluhového financování.

Z toho vyplývá, že dluhopisy jsou používány k financování chodu celého koncernu a jeho divizí, které jsou tematicky zaměřené.

Hlavní ekonom skupiny Martin Slaný uvádí, že základním kamenem činností DRFG jsou nemovitosti. Ty se vyznačují v dlouhém období cenovou stabilitou. Finanční produkty skupiny tedy mohou být určeny pro více typů investorů. Martin Slaný dělí investice do dluhopisů skupiny na dva směry. Prvním je již zmíněný investor do nemovitostí, který nemůže očekávat výnosy v řádu desítek procent ročně, nýbrž stabilní a soustavný výnos pohybující se dlouhodobě nad inflačním cílem ČNB. „*V případě druhého investičního směru pak produkty cílí na takové investory, kteří vidí potenciál v sektoru telekomunikací, jenž je dynamickým, avšak také více rizikovým sektorem. Připomeňme, že mezi produkty skupiny jsou nejen dluhopisy, ale i fondy – otevřený podílový fond CREIF a fond kvalifikovaných investorů CDFS. Obecně lze tvrdit, že fondový byznys je více regulovaný, zejména OPF, který je určen i pro běžný retail.*“ Dle názorů hlavního ekonomu skupiny tedy mohou finanční produkty DRFG přilákat pestré portfolio investorů. Konzervativní investoři, kteří chtějí stabilní výnos mohou zvolit jednu z variant Dluhopisů DRFG, případně realitní fond CREIF. Investory, kteří hledají vyšší výnos může zaujmout investice do telekomunikačního křídla skupiny a pro movité investory disponující větším množstvím kapitálu je otevřený fond kvalifikovaných investorů Czech Development Fund SICAV.

Reality a realitní development

Společnosti ze skupiny podnikající v oblasti realit a realitního developmentu se zabývají realizací perspektivních realitních projektů na území střední Evropy, přednostně se zaměřením na český a slovenský realitní trh. V realitním sektoru společnosti ze skupiny vyhledávají příležitosti k nákupu nemovitostí, případně rekonstrukcí, správě a nájmu nemovitostí určených především ke komerčním účelům. Investice jsou směřovány především na trh kancelářských prostor, maloobchodních prostor, průmyslových (skladových) budov a okrajově do tzv. „kombinovaných budov“.

V případě maloobchodních budov jsou vyhledávány plochy na periferiích měst nebo velká nákupní centra v centrech měst určená k pronájmu obchodníkům. Jedná se o maloobchodní prostory – obchodní centra či retail parky střední velikosti o rozloze prodejní plochy cca 10 až 25 tisíc m² nacházejících se v dobře zavedených a dopravně dostupných obchodních zónách na městských periferiích, které jsou zpravidla určeny pro pronájem více prodejcům potravin a spotřebního zboží. Mezi realizované projekty patří například OC Gécsko, OC Litoměřice, Retail Park Černý Most, Retail Park Trutnov, Olomouc CITY nebo OC Haná Olomouc.

Tyto akvizice se projevují jako velmi dobré, **nízkorizikové investice**, které zajišťují stabilní a dlouhodobé příjmy z nájmu.

Telekomunikace

V současné době skupina vlastní 100 % podíl ve společnosti Suntel Group, a. s., která se již déle než 20 let zabývá výstavbou, údržbou a servisem telekomunikačních sítí. Společnost poskytuje komplexní služby „na klíč“ nutné pro výstavbu a provoz sítí. Jedná se především o výstavbu a servis 3G, LTE a fixních sítí, montáž mikrovlnných spojů pro přenos dat a hlasu (PDH, SDH), optické trasy, akviziční činnost, inženýrskou činnost, projekce a testování technologií. Společnost působí primárně v České republice, úspěšně však realizuje projekty rovněž na Slovensku, ve Švýcarsku, Německu a Rakousku. Nejsilnější zastoupení v zahraničí má skupina ve Švýcarsku, která se v roce 2019 rozrostla akvizicí společnosti EnKom AG. Tato společnost je zavedeným a prestižním dodavatelem na švýcarském trhu a úspěšně se podílela na výstavbě vyspělých 5G mobilních sítích. Portfolio jejich služeb zahrnuje činnosti od měření pokrytí a plánování kampusových i veřejných sítí, až po výstavbu vysílačů. Know-how, získané při realizaci 5G sítí, plánuje skupina transferovat do ostatních entit a získat tak technologický náskok proti konkurenci v dalších letech v ostatních geografických teritoriích. Společnosti ze skupiny dále vyhledávají investiční příležitosti spočívající v nákupu a zakládání dalších společností, zaměřených na poskytování služeb, které by vhodně doplnily stávající portfolio skupiny. V rámci dalšího rozvoje plánují další společnosti ze skupiny DRFG získat do svého portfolia rovněž společnosti dodávající či provozující výstavbu fixních optických datových tras či další vhodné aktivity doplňující telekomunikační služby. Cílem skupiny je stát se významným hráčem v celoevropském měřítku.

Energetika

Strategickým záměrem společností ze skupiny podnikajících v odvětví energetiky a obnovitelných zdrojů energie (OZE) je stát se významným subjektem v sektoru výroby energií, zejména výroby z podporovaných zdrojů, který má s ohledem na aktuální českou a evropskou legislativu potenciál budoucího rozvoje. Do této oblasti zájmu společností ze skupiny patří zejména teplárenství, kombinovaná výroba elektřiny a tepla, výroby elektřiny z dalších obnovitelných zdrojů – vodních a větrných elektráren a fotovoltaická energie. Společnosti ze skupiny podnikajících v odvětví energetiky a OZE, kterým bude emitent poskytovat financování, působí zejména v oblasti fotovoltaických elektráren.

Pro společnosti ze skupiny je zajímavá zejména oblast využívání obnovitelných zdrojů, které mají legislativně garantovanou investiční podporu, neboť umožňují relativně dobrou predikci výnosů. Pojem podporované zdroje energie vychází ze zákona č. 165/2012 Sb., o podporovaných zdrojích energie a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Cenové rozhodnutí o výši garantované výkupní ceny a zelených bonusů vydává každoročně Energetický regulační úřad v Energetickém regulačním věstníku. Tímto cenovým rozhodnutím Energetický regulační úřad stanovuje rozsah a výši podpory pro výrobu elektřiny z obnovitelných zdrojů energie, vysokoúčinné kombinované výroby elektřiny a tepla z druhotných energetických zdrojů. Technicko-ekonomické parametry pro stanovení výkupních cen jednotlivých druhů obnovitelných zdrojů pro výrobu elektřiny a pro stanovení zelených bonusů za teplo z obnovitelných zdrojů jsou stanoveny ve vyhlášce č. 296/2015 Sb., o technicko-ekonomických parametrech. Ve vyhlášce jsou stanoveny indikativní hodnoty technických a ekonomických parametrů pro jednotlivé druhy OZE a při jejichž dodržení je zaručena patnáctiletá doba prosté návratnosti. Nárok na podporu však není podmíněn splněním technicko-ekonomických parametrů.

Finance a administrativní podpora

Společnosti ze skupiny emitenta, které se zabývají administrativní podporou a poradenstvím vykonávají podpůrné činnosti pro ostatní společnosti ze skupiny emitenta, a to zejména pro společnosti působící v oblasti finančních služeb, tj. pro investiční zprostředkovatele, kteří jsou součástí skupiny. Činnost společností poskytující administrativní podporu spočívá v zajišťování distribuce materiálů mezi finanční institucí a pro ni činnými investičními zprostředkovateli a vázanými zástupci, v zajišťování vzájemné komunikace, v organizaci školení a jiných podobných událostí, v poskytování kancelářských prostor, vozidel a dalších prostředků vázaným zástupcům. Uvedené činnosti nepodléhají žádné zvláštní regulaci. Společnosti ze skupiny emitenta se zaměřují, resp. se budou zaměřovat na poskytování služeb jedné, nebo několika společnostem ze skupiny emitenta. Z tohoto důvodu je pro tyto společnosti klíčové si tyto smluvní partnery udržet.

Investiční společnost DRFG spatřuje ve finančních službách jednu z klíčových oblastí, do které hodlá i v nadcházejících letech investovat. Součástí skupiny je společnost **Chytrý Honza, a.s.** s poradenskou sítí více než 600 poradců po celé České republice. Dalším významným partnerem je **EFEKTA OCP, a.s.** (obchodník s cennými papíry), která působí na trhu již více než 20 let a patří mezi jedny z mála nebankovních obchodníků s cennými papíry. Ve svých řadách má špičkové odborníky z oblasti finančně analytických oborů, z finančního práva a osoby s rozsáhlými zkušenostmi z distribuce finančních služeb. Především synergie mezi těmito oblastmi přináší zásadní přidanou hodnotu v rámci finančních služeb.

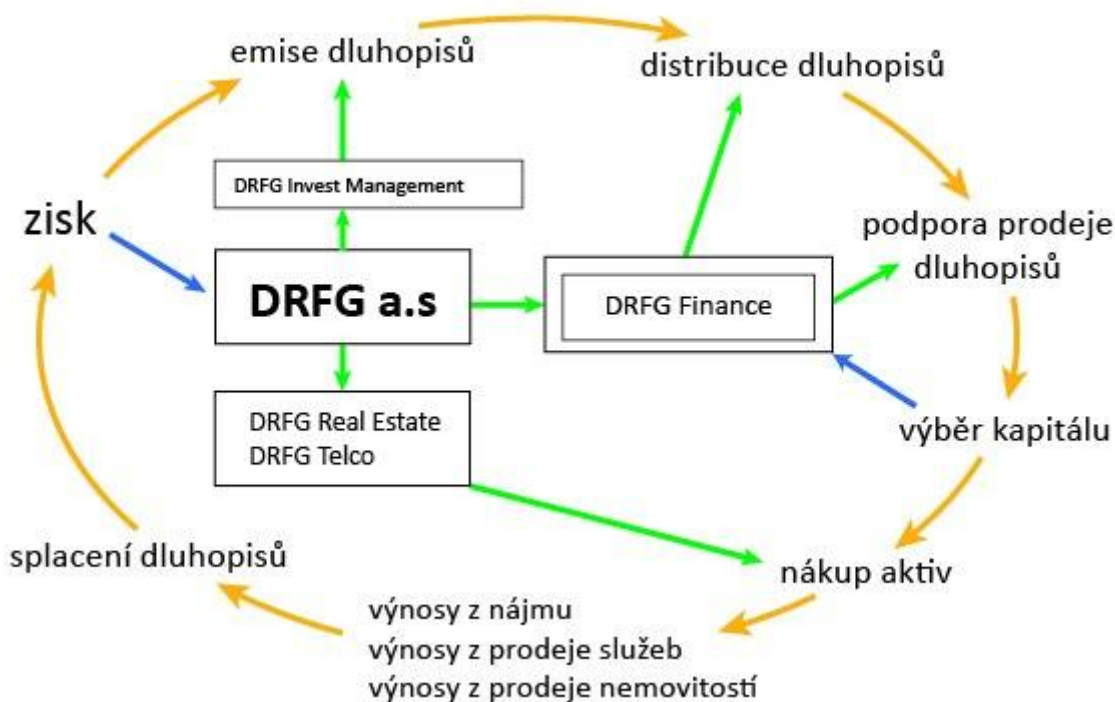
Financování projektů skupiny

Financování projektů skupiny probíhá skrz výběr kapitálu pomocí emisí dluhopisů, případně prodeje podílových listů ve fondech založených skupinou DRFG. Martin Slaný na téma financování projektů skupiny řekl následující věty: *„Finanční produkty by se v budoucnu měly rozšířit o celou paletu nástrojů, které budou odpovídat rozličným investorským profilům. V rovině teoretických úvah se pohybuje přímé ekvitévní zapojení některých bonitních klientů do projektů DRFG, ale v blízké budoucnosti se bavíme zejména o fondové struktuře, jako primárním nástroji. Dluhopisy však nelze zavrhnout, je však potřeba je vnímat v kontextu vývoje skupiny, která již nemůže sázet výhradně na pákový efekt, ale chce působit udržitelně jako etablovaný subjekt kapitálového trhu. Dovolil bych si tvrdit, že se aktuálně skupina a neliší od jiných finančních (investičních) skupin v podobném fázi vývoje, i to i s přihlédnutím k tomu, že většina velkých skupin vznikla v 90. letech spojených s nějakou formou privatizace, skrze ní získaly výrazný vlastní kapitál.“* Z těchto slov se dá odvodit, že se skupina bude pomalu

odklánět od financování dluhopisového k financování fondovému. Je i možné, že jednou uvidíme skupinu DRFG například na některé z burz.

V následujícím schématu je nastíněno, jak probíhá financování projektů skupiny pomocí emise dluhopisů.

Obrázek č. 1 - Financování DRFG



Zdroj: zpracování vlastní

Financování projektů skupiny funguje tak, že společnost DRFG Invest Management emituje dluhopisy, které následně společnosti z finanční distribuce prodávají svým klientům, díky čemuž vybere skupina kapitál potřebný k nákupu různých druhů aktiv. Z těchto aktiv poté plynou tržby do společnosti, které mohou být buď z nájmu, prodeje služeb nebo prodeje nemovitostí. Takto získaným finančním kapitálem se poté splatí emitované dluhopisy, a pokud společnost utržila ze svých činností více, než kolik si na ně půjčila, generuje zisk. Tento koloběh se poté opakuje a portfolio společnosti se rozšiřuje. Ve skutečnosti neprobíhá zlikvidnění nemovitostí v takovém objemu, aby byly dluhopisy splaceny. Skupina avizovala, že aby zrychlila růst a nemusel probíhat prodej nemovitostí pro umoření splatných dluhopisů, nebojí se emitovat další dluhopisy, kterými splatí tento dluh (seznamzpravy.cz, 2021). Mezitím teoreticky plynou skupině výnosy z nájmu těchto nemovitostí, které by v opačném případě musely být prodány. Toto si skupina velká jako DRFG může dovolit, protože má v každém momentu dostatečné množství likvidity na případnou splátku úroků či zaplacení jistiny.

Údaje z bilančních zpráv

Skupina DRFG má na svém webu zveřejněny bilanční zprávy od roku 2017. Starší zprávy bohužel nejsou k dohledání, protože skupina změnila strukturu a došlo k přejmenování skupin společnosti. V tabulce níže jsou vybrané údaje z konsolidovaných účetních závěrek.

Tabulka 1 Vybrané údaje z účetní závěrky (údaje v tis. Kč)

Údaje z konsolidované závěrky	2017	2018	2019	2020
Aktiva Celkem	4447808	7366380	7133357	7163961
Pasiva Celkem	4447808	7366380	7133357	7163961
Dlouhodobé závazky	2841977	4981421	5334379	4936089
Tržby z prodeje výrobků a služeb	727873	1997125	2149055	2219089
Tržby za prodej zboží	176578	215960	78302	49386
Finanční výsledek hospodaření	336856	338893	155961	384818
Výsledek hospodaření po zdanění	112721	181028	-140314	40534
EBITDA	326973	579901	274342	478293
Celkový Obrat	1871943	3843965	4619905	4026208

Zdroj: zpracování vlastní na základě bilančních zpráv

Z údajů vyplývá, že v roce 2018 rostly všechny vybrané ukazatele. Aktiva skupiny nabobtnaly na 7,36 miliard Kč. V roce 2019 skupina skončila poprvé v historii v záporu co se týká výsledku hospodaření po zdanění. V bilanční zprávě to bylo vysvětleno právě restrukturalizací a opatrností na přehřátém trhu nemovitostmi. Skupina také musela učinit rozsáhlé investice do svých dceřiných společností, jako je například Chytrý Honza, kde bylo potřeba vystavět prakticky celou novou IT infrastrukturu. Skupině se také daří stabilně navyšovat ukazatel tržeb z prodeje výrobků a služeb. V roce 2020 skupina skončila již v zisku a to konkrétně 40,53 milionů Kč. To se jí podařilo i při nižším obratu, takže lze odhadnout, že některé z dceřiných společností, které potřebovaly rozsáhlé investice v předcházejícím roce své ztráty snížily. Skupina se tedy se ztrátovým rokem vypořádala skvěle i v prvním roce pandemie Covid 19. Dle údajů z tisku zástupci skupiny jako Peter Hlaváč (generální ředitel skupiny) či Martin Slaný (hlavní ekonom skupiny) predikují, že v roce 2021 by měl být výsledek hospodaření po zdanění více než dvojnásobný oproti roku 2020 a atakovat hranici 100 milionů Kč. Těmito posledními výsledky tedy skupina určitě uklidnila všechny své stavající investory a držitele dluhopisů skupiny.

Skupina tyto prostředky využívá k chodu skupiny a k realizaci podnikatelských cílů. Skupina stojí na výnosech z komerčních nemovitostí, ale ty jsou nyní ve skupině financovány již prostřednictvím investičního fondu. Skupina DRFG je zakladatelem nemovitostního fondu CREIF, který spravuje nemovitostní portfolio v hodnotě více než 10 miliard Kč. Skupina z dluhopisů financuje ostatní oblasti svého podnikání. Je to odvětví telekomunikací, kde je velkou evropskou firmou společnost Stuntel Group. Dalším odvětvím, do kterého začala skupina DRFG investovat je strategicky zvolená energetika. Díky tomu, že je skupina majitelem širokého portfolia komerčních nemovitostí, může využít rozsáhlé plochy zejména na střeších budov retailových parků, výrobních hal a logistických center. Tyto plochy jsou tedy strategickým cílem pro zřizování fotovoltaických elektráren. Budovy tím velmi zvýší svou hodnotu a skupině tím vznikají úspory ve spotřebě elektrické energie.

3.2 Investiční fondy DRFG

Skupina DRFG je zakladatelem dvou českých investičních fondů. Jedná se o fond **CREIF**, který se zabývá nákupem a správou komerčních nemovitostí a fond kvalifikovaných investorů **Czech development fund SICAV**, který investuje do výstavby rezidenčních a komerčních projektů, především v segmentu logistiky a lehké výroby.

Dá se zde tedy najít logická **provázanost činností těchto dvou fondů**, kdy jeden zaměřený na development realizuje určitý projekt – např. výstavbu objektu. Druhý fond nakupuje a spravuje komerční nemovitosti, takže je zde možnost odkupu finalizovaného projektu z prvního fondu.

Jelikož fondy fungují jako samostatné celky – CREIF je alternativní investiční fond se sídlem v Lichtenštejnsku, kde je také spravován a Czech development fund SICAV je společnost s proměnlivým základním kapitálem, která vydává dva druhy akcií, a to zakladatelské a investiční.

3.2.1 CREIF

CREIF (Czech Real Estate Investment Fund) je nemovitostní fond, založený v roce 2016, který se zaměřuje na investice do stávajících komerčních nemovitostí v České republice převážně z oblasti maloobchodu, skladování a lehké výroby. Svoji strategií míří především na konzervativní investory, kteří preferují dlouhodobě stabilní zhodnocení s nižším rizikem profitující z kvalitně pronajatého realitního portfolia. Fond udržuje vysokou diverzifikaci nájemců a nájemního výnosu i lokalit napříč Českou republikou. Stabilitu výnosů zajišťují na čtyři stovky nájemců primárně v regionálních nákupních centrech.

Cílem fondu CREIF je přinášet pravidelné výnosy pocházející z nájmu a kontinuálního zvyšování hodnoty podílů v nemovitostních společnostech a nemovitostech. Fond investuje do nemovitostí v České republice s trvale udržitelným rozvojovým potenciálem, jako jsou např. administrativní budovy, nákupní centra, obchodní domy, hotely a logistické areály. Pokud je to možné, portfolio nemovitostí je diverzifikováno s ohledem na polohu, velikosti a využití. Investiční rozhodnutí jsou prováděna na základě aktuálního posouzení trhu s nemovitostmi a kapitálového trhu. Měnou fondu je česká koruna, výnosy a kurzovní zisky se nevyplácí a jsou fondem reinvestovány. **Fond je doporučen investorům, kteří mají časový horizont delší než tři roky.**

Podle výročního reportu má fond CREIF průměrnou roční výkonnost 4,39 % p.a., což je těsně nad skromně nastaveným cílem 4 % p.a. Celková hodnota nemovitostí v majetku fondu činila dne 20. 4. 2022 8 100 000 000 Kč.

Fond se zabývá spravováním nemovitostí v České republice a v Polsku, především obchodními centry a oblíbenými retail parky v menších městech. Největšími developerskými projekty jsou: Rezidence Mariánské Lázně, Rezidence Spojovací – Praha Vysočany, Logistický park Sosnowiec – Polsko.

Základní informace:

Fond je založen na dobu neurčitou. Účetní měna fondu je česká koruna. Minimální investice je 100 Kč. Vstupní poplatek může být do výše 5% z nominální hodnoty kapitálu. Výstupní poplatek může dosahovat výši 1% z nominální hodnoty investice, záleží na době držení podílových listů. Průběžné náklady fondu jsou stanoveny na 1,22% p. a. a jsou hrazeny z majetku fondu. Výkonostní poplatek ve fondu placen není.

V tabulce níže je rozepsán vývoj ceny podílového listu fondu CREIF v jednotlivých letech.

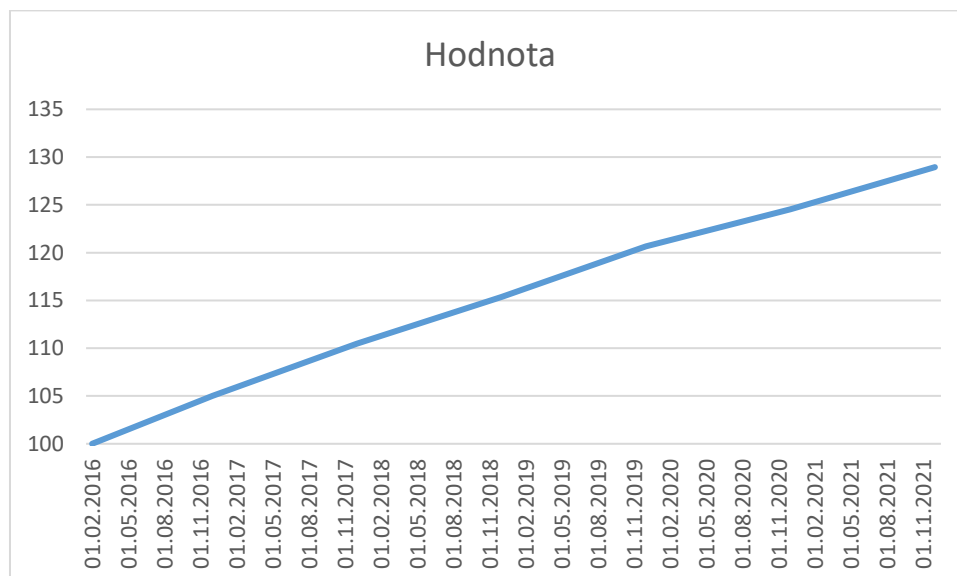
Tabulka 2 vývoj ceny podílového listu CREIF

Datum	23.02.2016	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Cena podílového listu	100	105,03	110,47	115,37	120,65	124,55	128,27

Zdroj: zpracování vlastní na základě fondových reportů

V následujícím grafu je zachycen vývoj ceny tohoto podílového listu na základě dat v předchozí tabulce.

Graf 1 Cena podílového listu CREF (v Kč)



Zdroj: zpracování vlastní

Výnos od založení fondu byl tedy na konci roku 2021 necelých 30 %. Ve fondu je k datu 20. 4. 2022 47 nemovitostí s plochou 261 tisíc metrů čtverečních. Na stránkách fondu je uvedeno, že nemovitosti obývá více než 300 bonitních nájemců. Převážně se jedná o prodejce v oblasti potravin a zboží základní potřeby (texo, Abert, Jysk atd.). Kvůli vysoké saturaci těchto retailových parků v Českém území se fond pro větší diverzifikaci portfolia zaměřuje také na logistické stavby a dále objekty zabývající se lehkou výrobou.

Tento fond je pro skupinu DRFG nejkličovějším produktem, který dá se říci překonal dluhopisové financování. Díky tomu, že skupina je majitelem takového množství plochy, může zde podnikat i v oblasti energetiky. Budováním fotovoltaických elektráren na střechách nemovitostí z tohoto fondu, skupina přispívá k vyššímu využití obnovitelných zdrojů energie. Nemovitosti ve fondu díky tomu zvyšují svou hodnotu a získávají úspory z rozsahu díky nižší spotřebě externí elektrické energie.

3.2.2 Czech development fund SICAV

Czech Development Fund SICAV, a.s. byl založen 1.5.2021 s kapitálem 1 milion Kč. Jedná se o fond kvalifikovaných investorů dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, jeho akcionářem nebo podílníkem se může stát výhradně kvalifikovaný investor dle § 272 tohoto zákona. Fond investuje do výstavby rezidenčních a komerčních projektů, především v segmentu logistiky a lehké výroby. Zaměřuje se na oblast České republiky, Slovenska a Polska, které jsou díky své poloze a infrastruktuře ve středu pozornosti světových výrobců a dodavatelů služeb. Spolu s růstem kupní síly obyvatelstva také dlouhodobě převažuje **poptávka po novém bydlení** nad nabídkou a trh ji nedokáže nasytit.

Atraktivní zhodnocení investic nabízí fond díky prioritním investičním akciím. Na výstavbě rezidenčních či průmyslových nemovitostí se mohou kvalifikovaní investoři podílet prostřednictvím tzv. prioritních investičních akcií (PIA) s podmíněnou garancí výnosů, které jim zajišťují výnos až 6,75 % p.a., minimální výnos však ve výši 5,75 % p.a., a to výše fondového kapitálu výkonostních investičních akcií (VIA I). Tato podmíněná garance je

zajišťována vkladem zakladatele fondu, investiční skupiny DRFG, která plánuje dlouhodobě držet alespoň 10 % podíl na majetku fondu v podobě výkonnostních investičních akcií, a tím ručí za dosažení minimálního výnosu prioritních akcií i v případě nižšího než cíleného výnosu. Zároveň fondu poskytuje nezbytnou součinnost a podporu pro úspěšnou realizaci projektů ve fondu. Vlastní akvizice jsou zaměřeny na plně připravené projekty určené k okamžitému zahájení: s vlastními pozemky, s platným územním rozhodnutím a stavebním povolením.

Výnos fondu se generuje z rostoucí hodnoty nemovitostí během výstavby a z jejich následného prodeje. **Doporučený investiční horizont tak činí 5 let.** Diverzifikace nemovitostí podporuje dlouhodobou stabilitu výkonnosti fondu a růst vloženého kapitálu. Participace fondu na realizaci projektu od samého počátku až do jeho prodeje umožňuje aktivně ovlivnit podobu projektu, průběh stavby, financování, a tím i jeho budoucí tržní hodnotu. Pro realizaci projektu si fond vybírá partnery se zkušenostmi z oborů výstavby a financování developerských projektů, kteří se řídí stejnou filozofií a hodnotovými postoji.

V době vzniku této práce má za sebou fond první 4 měsíce a byl zveřejněn jeden fondový report za období Q3 2021. Do fondu dle reportu zainvestovalo v tomto období prvních 21 investorů prostředky v hodnotě 26,2 milionů Kč. Skupina DRFG vložila do fondu dalších 20 milionů Kč. Došlo k ukončení období pro upisování prioritních akcií za 1 Kč. To znamená, že došlo k připsání výnosu za uplynulé měsíce a k 30. 9. 2021 byla hodnota těchto akcií 1,017 Kč. To znamená, že byl připsán maximální výnos odpovídající 6,75 % p.a.

Fond v červnu úspěšně realizoval svou první investici nákupem projektu Rezidence Spojovací na Praze 9. Ke konci září bylo prodáno 15 bytů tvořících více než 25 % podlahové plochy a tím byla splněna podmínka banky pro poskytnutí financování projektu. Hodnota projektu činí 107,1 milionu Kč. Předpokládaná hodnota projektu po dokončení je 305,3 milionu Kč.

3.3 Emise a distribuce dluhopisů DRFG

V následující části je popsána emise a distribuce dluhopisů DRFG. V první části je vysvětlen průběh emitování dluhopisů skupinou DRFG a jako příklady jsou zde uvedeny poslední 3 emise dluhopisů. Ve druhé části jsou popsány společnosti skupiny, které mají na starost distribuci dluhopisů a jejich prodej. Díky tomu, že jsou tyto společnosti součástí skupiny, je pro DRFG výběr kapitálu jednodušší, než kdyby to bylo řešeno přes externí firmy. Navíc obchodní marže, kterou si distribuční a poradenské společnosti za prodeje cenných papírů účtují, může skončit zpátky ve skupině. Marže se také dá napříč společnostmi určitě nastavovat, takže například jsou koncoví poradci lépe odměňováni a tím i více motivováni finanční produkty nabízet, než kdyby tuto činnost vykonávali pod jinou společností. Na druhou stranu je skupina díky této synergii, **kdy jedna společnost vlastní společnosti od emitenta cenného papíru až po jeho prodejce,** často kritizována, s odůvodněním, že díky tomu mohou dluhopisy nebo podíly skončit v rukou málo informovaných investorů. Všechny společnosti, které v procesu figurují, jsou ale pod přísnou regulací a dohledem ČNB. Ať už jde o DRFG jako emitenta, tak Efektu OCP jako distributora nebo Chytrý Honza jako vázaného zástupce ČNB. Finanční poradci musejí povinně s každým klientem vyplnit investiční dotazník, který splňuje všechny regulace ČNB a žádná pravidla porušována nejsou.

3.3.1 Emise dluhopisů DRFG

Emise dluhopisů jsou prováděny na základě dluhopisového programu schváleného ČNB. Tento program byl zřízen 4. března 2020 společností DRFG Invest Management, a. s. Zde je stanoveno, že celková jmenovitá hodnota dluhopisů nepřekročí v žádném okamžiku částku

dvě miliardy korun českých. Doba trvání dluhopisového programu, během které může emitent vydávat jednotlivé emise v rámci dluhopisového programu činí deset let.

ČNB osvědčuje, úplnost, soudržnost a srozumitelnost informací dluhopisového programu, ale neposuzuje kvalitu dluhopisů, hospodářské výsledky ani finanční situaci emitenta. ČNB negarantuje budoucí ziskovost emitenta ani jeho schopnost splatit výnosy nebo jmenovitou hodnotu cenného papíru. Investoři by proto měli sami zvážit vhodnost své investice do dluhopisů.

Obsahem tohoto programu jsou:

- Rizikové faktory (vztahující se k emitentovi a k dluhopisům)
- Podmínky nabídky, přijetí k obchodování a způsob obchodování dluhopisů
- Společné emisní podmínky
- Formulář pro konečné podmínky
- Informace o emitentovi
- Zdanění a devizová regulace
- Vymáhání soukromoprávních závazků vůči emitentovi
- Udělení souhlasu s použitím základního prospektu

Společnost DRFG vydává dluhopisy v rychlém sledu. V posledním roce proběhly 3 emise dluhopisů, kdy dluhopis byl vydáván vždy ve 3 variantách. 3 letý, 5 letý a 7 letý dluhopis. V minulém roce také došlo k vydávání tzv. Telcobondu, ze kterého se financuje výhradně provoz telekomunikační divize. V reakci na měnící se prostředí úrokových sazeb, byly v roce 2022 navýšeny úroky z dluhopisů.

V dluhopisovém prospektu je stanoveno, že v žádný okamžik nesmí hodnota prodaných dluhopisů překročit 2 miliardy Kč.

Vybrané ukončené emise let 2021 a 2022:

Dluhopis DRFG Bond IV.21 – 2021 – 2024, 4,5 %: Tento 3 letý dluhopis nabízí výnos 4,5 % ročně, v době ukončení úpisu bylo do této emise zainvestováno 35 950 000 Kč od 129 investorů. Průměrná investice tedy činila 278 672 Kč Minimální investice je 50 000 Kč a výplata výnosů probíhá měsíčně.

Dluhopis DRFG Bond V.21 – 2021 – 2026, 5,0 %: 5 letý dluhopis s ročním výnosem 5 %, s minimální investicí 50 000 Kč. Výplata výnosů probíhá měsíčně. Do této emise bylo zainvestováno 38 750 000 Kč od 153 investorů. Průměrná investice této emise činila 253 268 Kč.

Dluhopis DRFG Bond I.22 – 2022 – 2029, 6,0 %: Tento 7 letý dluhopis je mezi investory oblíbeným produktem skupiny. Výplata výnosů probíhá měsíčně a minimální investicí bylo 50 000 Kč. Tato emise se zcela vyprodala, zainvestováno tedy bylo 50 000 000 Kč od 146 investorů. Průměrná investice tedy činila 342 465,75 Kč.

Dluhopis DRFG Telco Bond I.21 – 2021 – 2026, 5,0 %: Tento typ dluhopisu, který je určen výhradně sektoru telekomunikace je na 5 let a nabízí výnos 5 % ročně. V roce 2021 do tohoto produktu zainvestovalo 239 investorů celkem 74 650 000 Kč. Průměrná investice tedy byla 312 343 Kč. Výplata výnosů probíhá měsíčně a minimální investice byla 50 000 Kč.

Dluhopis DRFG Bond II.22 – 2022 – 2025, 4,5 %: Do tohoto tříletého dluhopisu s ročním zhodnocením 4,5 % vložilo prostředky pouze 8 investorů v celkové hodnotě 1 050 000 Kč. Průměrná investovaná částka tedy je 131 250 Kč. Výplata výnosů probíhá opět měsíčně, změnou je minimální výše investice v hodnotě pouze 1 000 Kč.

Dluhopis DRFG Bond III.22 – 2022 – 2027, 5,0 %: Do emise tohoto pětiletého dluhopisu vložilo své prostředky pouze 10 investorů v celkové hodnotě 3 250 000 Kč. Průměrná výše investice tedy je 325 000 Kč. Výplata výnosů zůstává měsíční a minimální investice byla opět pouhých 1 000 Kč.

Dluhopis DRFG Bond IV.22 – 2022 – 2029, 6,0 %: I v 7 leté variantě se výše minimální investice snížila na 1 000 Kč. Výplata výnosů zůstala měsíční. Do této emise zainvestovalo 99 investorů a vybralo se celkem 30 110 000 Kč. Průměrná investice tedy činila 304 141 Kč.

Z těchto údajů lze vypožorovat sestupná tendence ve výši investic do dluhopisů DRFG. To může být způsobeno rostoucími úrokovými sazbami. Z nabízených dluhopisů se těší největší oblibě právě 7 letý dluhopis, který nabízí nejvyšší roční výnos. Investoři se tedy nebojí skupině DRFG zapůjčit své prostředky na dlouhou dobu. V roce 2021 byl také uveden Dluhopis DRFG Telco Bond, do kterého bylo investováno nejvíce prostředků ze všech vypsáných emisí. Průměrná investovaná částka do dluhopisů DRFG se pohybovala kolem 300 000 Kč.

Právě probíhající úpisy skupiny DRFG:

Dluhopis DRFG I.22 – 2022 – 2025, 5,5 %: 3 letý dluhopis skupiny DRFG nově nabízí úrok ve výši 5,5 % ročně. Investováno bylo k 20. 4. 2022 - 20 600 000 Kč. Emise těchto dluhopisů probíhá od 20. 1. 2022. Celkový objem emise je stanoven na 100 milionů Kč.

Dluhopis DRFG II.22 – 2022 – 2027, 6,5 %: 5 letý dluhopis DRFG s novým úrokem 6,5 % ročně. Emise dluhopisů byla spuštěna společně s 3 letým dluhopisem 20. 1. 2022 a k 20. 4. 2022 bylo do tohoto dluhopisu zainvestováno 54 200 000 Kč. Celkový objem emise je stanoven na 100 milionů Kč.

Dluhopis DRFG Telco Bond I.22 – 2022 – 2027, 5,0 %: 5 letý dluhopis DRFG Telco Bond, který slouží k financování výhradně telekomunikační divize si zachoval stejný úrok jako minulý rok. Emise začala 7. 3. 2022 a ke dni 20. 4. 2022 bylo zainvestováno 5 150 000 Kč. Celkový objem emise je stanoven na 200 milionů Kč.

Připravované emise dluhopisů DRFG:

Dluhopis Green Resort Kunětická Hora: Tento dluhopis by měl být prvním tzv. projektovým dluhopisem skupiny DRFG. Bude pouze na rok a jeho výnos bude 6,0 %. Prostředky získané emisí tohoto dluhopisu pomohou k financování projektu výstavby 18 rodinných domů v lokalitě obce Dříteč mezi krajskými městy Pardubice a Hradec Králové.

Skupina DRFG tedy po nižších posledních ukončených emisích přistoupila na zvýšení úrokové sazby. U tříletého dluhopisu se sazba zvýšila o 1 % a u pětiletého dluhopisu to bylo dokonce o 1,5 %. Sedmiletý dluhopis v době psaní této bakalářské práce ještě emitován nebyl. U dluhopisu DRFG Telco Bond zůstal úrok stejný, jedná se teprve o druhou emisí, takže zde ještě nelze určit trend, zda se bude nově prodávat méně, tak jako to bylo u tříletého a pětiletého dluhopisu DRFG. Vyplácení výnosů zůstalo stejné jako u předchozích emisí - měsíční. Skupina v roce 2022 spustí emise prvních projektových dluhopisů. Ty budou sloužit k financování zatím developerských či telekomunikačních projektů skupiny.

Vybraná rizika plynoucí z držení dluhopisů DRFG:

Úvěrové riziko - vysoké

Plnění dluhopisového programu probíhá ve skupině formou zápůjček společnostem ve skupině emitenta. Hlavním předpokládaným zdrojem příjmů emitenta jsou tedy splátky těchto úvěrů či zápůjček. S touto činností je spojeno úvěrové riziko, tj. že druhá strana příslušné transakce nebude jednat podle ustanovených podmínek úvěru nebo zápůjčky. V takovém případě by mohlo dojít k výpadkům příjmů emitenta, které plánuje na úhradu svých dluhopisů.

Riziko růstu objemu dluhového financování emitenta - vysoké

Skupina předpokládá, že dluhy z dluhopisů budou představovat podstatnou část jejího celkového zadlužení. Vzhledem ke znalosti dosavadní činnosti skupiny ale nelze vyloučit, že v budoucnu dojde k expanzi skupiny, v jejímž důsledku nebo v souvislosti s níž bude potřeba, aby se stala dlužníkem dalšího dluhového financování z cizích zdrojů (vedle financování z dluhopisů). Typicky může jít o přijetí úvěru od banky nebo jiné finanční instituce nebo od jiné společnosti v rámci skupiny. Růst objemu dluhového financování může vést k jeho platební neschopnosti nebo předlužení. V rámci případného insolvenčního řízení by v takovém případě byly pohledávky vlastníků dluhopisů uspokojeny v menší míře, než kdyby k takovému nárůstu objemu dluhu nedošlo.

Riziko likvidity – střední

Jedná se o riziko nedostatku likvidních prostředků pro splácení splatných dluhů emitenta, tj. nerovnováha struktury majetku emitenta a závazků z důvodu různých termínů splatnosti závazků a kvůli portfoliu zdrojů financování emitenta. Likvidita může být ovlivněna zejména výsledky hospodaření společností ve skupině a jejich schopnosti dostát svým závazkům. Případný nedostatek likvidních prostředků může mít negativní vliv na schopnost emitenta splnit své dluhy z dluhopisů.

Riziko neznalosti konkrétních úvěrovaných protistran a projektů – střední

Plánovaná činnost skupiny DRFG zahrnuje poskytování financování společnostem ve skupině formou úvěrů či zápůjček. Emitent nedokáže s dostatečnou přesností určit, které společnosti ve skupině budou dlužníky emitenta a nemá detailní znalost o projektech či účelech, které budou z těchto úvěrů či zápůjček financovány. Nelze tak přesně posoudit, jaké výsledky hospodaření a finanční kondici budou mít společnosti skupiny, jimž emitent poskytne úvěr či zápůjčku. Případné snížení finanční výkonnosti společností ve skupině, a to zejména těch, jež přijaly úvěr či zápůjčku od emitenta, může vést ke snížení jejich schopnosti plnit své dluhy vůči emitentovi a následně ke snížení schopnosti emitenta plnit své dluhy z dluhopisů.

Riziko změny vlastnické struktury emitenta – nízké

Jediným akcionářem emitenta je společnost DRFG, a. s., kterou nepřímo ovládá pan David Rusňák, Ing. Stanislava Tichá a JUDr. Pavel Fráňa. Případná změna vlastnické struktury může mít vliv na změnu podnikatelské strategie a cíle, ale významnost tohoto faktoru je skutečně nízká.

Riziko nesplacení dluhopisů – střední

Dluhopisy podléhají riziku nesplacení. Za určitých okolností, zejména v případě předlužení nebo úpadku emitenta, může dojít k tomu, že emitent nebude schopen vyplácet výnos dluhopisů, případně ani splatit jejich jistinu. Hodnotu dluhopisů může být pro jejich vlastníky při splacení či prodeji nižší, než výše původní investice. Za určitých okolností může být hodnota i nulová. V případě, že emitent nebude schopen splatit výnosy nebo jistinu dluhopisů, nezbyvá

jejich vlastníkům nic jiného, než řešit své pohledávky prostřednictvím soudního vymáhání nebo podáním insolvenčního návrhu na emitenta.

Riziko neexistence ručitele – střední

Žádná ze společností ze skupiny emitenta ani jiná osoba by se nezaručila za dluhy emitenta vyplývající z dluhopisů. V případě neschopnosti emitenta splnit své dluhy tak neexistuje žádná jiná osoba, která by byla povinna uspokojit pohledávky vlastníků dluhopisů vůči emitentovi. Skupina však důsledně dbá na to, aby každá ze společností ve skupině řádně plnila své závazky, což je dáno nastavením vnitřní firemní kultury skupiny emitenta a snahou budovat na trhu svou dobrou obchodní pověst založenou právě na principu, že závazky se musí plnit. Navzdory tomu, že splatnost dluhů z dluhopisů není zaručena jinou osobou, lze předpokládat, že skupina emitenta učiní vše pro to, aby emitent dostal svým závazkům z dluhopisů.

3.3.2 Distribuce dluhopisů DRFG

Distribuci cenných papírů ve skupině DRFG má na starost společnost EFEKTA OCP (obchodník s cennými papíry), a. s. O prodej cenných papírů, ať už se jedná o podílové listy fondů či dluhopisy skupiny, se poté starají finančně poradenské společnosti, které jsou také vlastněny společností DRFG, a. s. Jedná se o společnosti Efekta IZ, CLEAR investment, Finest Invest a PROFORZA finance, a. s. Tyto společnosti nabízejí samozřejmě i ostatní finanční produkty a musí splňovat regulace ČNB. Poradci musí být zasmulnveni jako vázaní zástupci u zprostředkovatelské společnosti a mít registrované politiky u ČNB.

Pro společnosti pod skupinou DRFG je takovou zprostředkovatelskou společností **Chytrý Honza, a. s.**, který je od roku 2018 také součástí skupiny, jako poslední dílek do skládky finanční distribuce. Finanční divize ve skupině tedy nefunguje jako odvětví s vysokým ziskem pro skupinu, ale spíše prostředí pro co nejefektivnější distribuci cenných papírů skupiny. Je bezpochyby výhodou, že celý tento proces je „pod jednou střechou“, protože skupina může mít vliv na podnikání těchto společností, nastaví marže na jednotlivých stupních tak, aby byli koncoví poradci motivováni cenné papíry prodávat. Kdyby například Chytrý Honza byl externí společností, pravděpodobně by měl vyšší marže za zprostředkování finančních obchodů, než tomu je v případě, když je součástí skupiny. Pokud jsou tyto společnosti dostatečně efektivní, dochází zde k úsporám v nákladech skupiny.

Právě díky fungování takové „propagační“ divize je DRFG často terčem kritiky, že se cenné papíry dostávají mezi lidi, které o to nestojí a hrozí zde efekt letadla. To se ale může stát pouze v případě hrubého porušení regulací ČNB, na které se vážou vysoké pokuty. S každým potenciálním klientem v oblasti investic musí být vyplněn investiční dotazník, takže ke klamavé reklamě nebo sdělení neúplných informací nemůže docházet. ČNB provádí v této oblasti dost důrazné a časté kontroly. Problémem skupiny jsou spíše výsledky hospodaření společnosti Chytrý Honza, která by nemohla fungovat bez dotací své mateřské společnosti. Tento problém bude rozebrán v následující části kapitoly věnované právě této skupině.

Pan Martin Slaný vidí výhodu interní finanční v distribuce zejména jinde, než v úspoře financí. *„Druhá rovina spočívá v nekvantifikovatelných aspektech. Vazby mezi distribuční sítí a investiční skupinou umožňují lepší znalost produktů, kvalitnější péči o klienty a zejména vyšší úroveň intenzivních faktorů, jakými jsou například důvěra, jež se zrcadlí v reinvesticích spokojených investorů.“*

Efekta OCP, a.s.

Společnost byla založena v roce 1994. V roce 1995 získala licenci od Komise pro cenné papíry k poskytování investičních služeb (například přijímání, předávání a provádění pokynů

a poskytování investičního poradenství s investičními cennými papíry a papíry kolektivního investování) s možností přijímání peněžních prostředků či investičních nástrojů od zákazníků.

V roce 2009 v rámci návaznosti na implementaci EU směrnice MiFID bylo u dohledového orgánu ČNB provedeno rozšíření licence o možnost poskytovat zákazníkům úvěr za účelem obchodování s cennými papíry, což znamenalo pro klienty rozšíření nabízených služeb o možnost tzv. maržového obchodování s cennými papíry. Společnost v tomto období poskytovala své služby nejen na trzích v České republice, ale rovněž na trzích v Evropě a USA a to jak pro české, tak i zahraniční klienty. V rámci rozvoje společnosti a zkvalitňování služeb došlo k dalšímu rozšíření povolení společnosti k poskytování investičních služeb, které nabylo platnosti počátkem roku 2016, o možnost provádění devizových operací v souvislosti s poskytováním investičních služeb a možnost alokace investičních nástrojů bez závazku jejich upsání.

Obchodník se rovněž s úspěchem po celou dobu existence zabývá poradenstvím v oblasti podnikových financí a od roku 2001 vlastní oprávnění k organizování veřejných dražeb cenných papírů. V rámci této činnosti nabízí a v minulosti úspěšně provedl pro české i velké zahraniční klienty služby při organizování dražeb cenných papírů a poradenství v oblasti squeeze-outů. V roce 2007 byl hodnocen jako největší dražebník v oboru dražeb CP v ČR a 25. dražebník vůbec. Klienti OCP mají na základě mu udělených licencí rovněž možnost úschovy investičních nástrojů u obchodníka.

Momentálně je společnost Efekta OCP administrátorem 3 podílových fondů, administrovala více než 110 emisí dluhopisů (většina z nich ze skupiny DRFG). K dnešnímu dni zrealizovala obchody za více než 11,2 miliard Kč a obsloužila více než 21 tisíc klientů. Objem úroků z dluhopisů dosud vyplacený investorům činí 0,9 miliardy Kč. Aktuální celkový objem umístěných prostředků ve fondu CREIF je 5,6 miliard Kč, zhodnocení od založení tohoto fondu přesahuje výši 500 milionů Kč.

Chytrý Honza, a. s.

Podle informací z webu je Chytrý Honza ryze český on-line srovnávač s kompletní nabídkou finančních produktů. Cílem je přiblížit svět financí a finančních produktů blíže k lidem a ne naopak. Nové on-line technologie jsou mnohem zajímavější, moderní a drží „papírování“ na nutném minimu. Tato společnost je zaměřena na komunikaci s klienty a nabízí hypotéky, životní pojištění, vedení účtů a půjček od téměř 75 bank a pojišťoven.

Nejvíce klientů sjednává přímo on-line například cestovní pojištění, pojištění majetku, povinné ručení a dokonce i životní pojištění.

Podle informací z webu společnost realizovala kolem 500 000 smluvních závazků za rok. Srovnávač **ChytryHonza.cz** měsíčně navštíví kolem 100 000 uživatelů. Společnost působí na trhu od roku 2009 a má v současnosti téměř 1 600 spolupracovníků, kteří nabízejí produkty 70 bank, pojišťoven a investičních společností.

Chytrý Honza, a.s. je vázaným zástupcem České Národní Banky a pro skupinu DRFG funguje jako brokerpool, který zastřešuje finanční poradce. Společnost na svém webu tvrdí, že má téměř 1100 spolupracovníků. Podle údajů z databáze ČNB má Chytrý Honza, a.s. k 1. 1. 2022 vázaných zástupců v oblasti investic 308, v oblasti pojištění 310, úvěrů 389 a doplňkového penzijního spoření 125, což je v součtu 1132 vázaných zástupců. Pro pochopení je ale nutno podotknout, že většina finančních poradců má zasmluvněnou více než jednu politiku (pokud finanční poradce splní zkoušky, může vykonávat například všechny 4 činnosti). Reálný počet spolupracovníků tedy může být někde kolem 600-700 finančních poradců. Většina těchto finančních poradců pochází ze společností vlastněných skupinou DRFG, které jsou popsány v další části kapitoly. U těchto poradců se dá předpokládat nízká marže pro Chytrého Honzu,

bohužel kvůli „špatné“ pověsti je pro společnost těžké získávat další finanční poradce nebo skupiny těchto poradců. Stav k 31. 12. 2017, tedy před koupí skupinou DRFG a příchodem interních poradců byl 508 poradců s politikou investic, 1138 s politikou pojištění a 1014 poradců na úvěry. Dá se říci, že skupina ztratila téměř polovinu své předchozí báze.

Podle údajů z účetní závěrky 2020 byl výsledek hospodaření předchozích období kumulovaná ztráta ve výši 320,3 milionu Kč. Firma se od roku 2017 dostala do zcela tristní finanční situace, kdy ztráta za rok 2017 činila 76 milionů Kč, v roce 2018 vykázala ztrátu ve výši 91 milionů, 73,5 milionů prodělala společnost v roce 2019 a za rok 2020 vykázala ztrátu ve výši 66 milionů Kč. Je tedy možné, že se společnost již odrazila ode dna, protože se ztráta snižuje, nicméně tato firma představuje pro skupinu DRFG určitou finanční zátěž.

Chytrý Honza, a.s. přenáší kumulovanou ztrátu v celkové výši až 300 milionů korun za rok, je tedy zřetelné, že tato společnost není úplně finančně zdravá. Díky tomuto faktu skupina DRFG dlouho na svém webu finanční služby skupiny vůbec nezveřejňovala jako oblast podnikání, nýbrž jako doplňkovou činnost. Podle informací z vedení společnosti Chytrý Honza, a.s. by ale po restrukturalizaci společnosti měl vyjít rok 2021 jako první ziskový rok po dlouhé době, a proto bylo v lednu 2022 oficiálně spuštěno křídlo Finanční distribuce DRFG.

Finančně poradenské skupiny

V následující části jsou představeny nejvýraznější skupiny finančních poradců, které jsou součástí skupiny DRFG.

Clear Investment

Specializuje se na služby v oblasti organizačního a ekonomického poradenství při nastavování firemních a obchodních procesů. Zajišťuje servisní a organizační podporu pro vázané zástupce investičních zprostředkovatelů, kam patří také zajišťování marketingové propagace a zprostředkování analytických a ekonomických služeb. V současné době má 81 vázaných zástupců.

EFEKTA-IZ

Poskytuje služby investičního a pojišťovacího zprostředkovatele a služby v oblasti zprostředkování spotřebitelských úvěrů. Pracuje s investičními instrumenty a nástroji investiční skupiny DRFG, distribuovanými výhradně přes obchodníka s cennými papíry EFEKTA. Tato skupina čítá 102 vázaných zástupců.

Finest Invest

Zabývá se investováním a správou privátního, firemního a veřejného kapitálu již dvacet let. Zprostředkovává investice do dlouhodobě perspektivních a stabilních oborů, jako jsou nemovitosti a telekomunikace. Zakládá si na vysoce osobním, diskrétním přístupu. Ambicí je eticky rozvíjet obor investic ve prospěch celé společnosti a vlastním příkladem kultivovat prostředí finančního trhu k jeho větší důvěryhodnosti a bezpečí pro všechny investory. Tato skupina má v současné době 50 vázaných zástupců.

ASSETIO

V rámci České republiky má více než 140 zprostředkovatelů (vázaných zástupců společnosti Chytrý Honza, a.s.), kteří umí poradit a odborně pomoci v oblasti úvěrů, pojištění a také v oblasti investování. V investičních a spořicíh otázkách tvoří pro své zákazníky přidanou hodnotu tím, že pomáhají se klientům zorientovat ve složitém investičním světě, ale přináší jim i funkční technologická řešení pro správu jejich aktiv a majetku v podobě IT aplikací a klientských portálů. Rok 2020 byl také velice silný ve zprostředkování hypotečních úvěrů, kde atakovali hranici 2,5 mld. Kč.

PROFORZA Finance, a.s.

Společnost s dlouholetými zkušenostmi na finančním trhu. A právě na základě těchto zkušeností vznikla tato organizace s cílem plnit náročná přání zákazníků. V současnosti se aktivně věnuje finančnímu poradenství u více než desetitisíců domácností, kterým radí, jak efektivně hospodařit se svými penězi. Každý klient společnosti PROFORZA získá nejen ojedinělý zákaznický servis, ale i řadu dalších výhod. Dynamika, osobní přístup a otevřenost jsou hodnoty, které jsou pro společnost PROFORZA typické.

3.4 Shrnutí a vyhodnocení

Skupina DRFG funguje na bázi dluhového financování prostřednictvím emisí dluhopisů. Podniká v oblasti realit a realitního developmentu, telekomunikací, energetiky a finančních služeb. Své investory láká na úrok 5,5 % p. a. u tříletého, případně 6,5 % p. a. u pětiletého dluhopisu. V dnešní době zvýšených úrokových sazeb se dá předpokládat, že skupina bude muset zvýšit i úroky z dluhopisů, aby mohla zajistit nový kapitál.

U fondu CREIF, který je určen pro konzervativní investory, je již riziko ztráty celého nebo velkého množství kapitálu značně nižší. Nicméně průměrný výnos nad hranicí 3 % ročně v dnešní době, kdy může konzervativní investor zvolit například protiinflační dluhopis, nebo i spořicí účet je neuspokojivý. Fond tedy cílí spíše na větší institucionální investory, u kterých vzhledem k množství kapitálu odpadá varianta spořicího účtu nebo termínovaného vkladu.

U fondu Czech Development fund SICAV je zase překážkou pro soukromé investory podmínka fondu kvalifikovaných investorů, kterou je minimální investice ve výši jednoho milionu korun. Fond cílí na atraktivnější výnos 5,5 % - 6,5 % p. a., nicméně vznikl nedávno a nedá se posoudit jeho dlouhodobá výnosnost a kvalita.

Celkově tedy lze říci, že skupina DRFG je velmi robustní a stabilní skupina. Všechny emise dluhopisů zatím úspěšně splatila a nejsou zde důvody k obavám, že by to do budoucna mělo být jinak. Realitní, telekomunikační a energetický sektor v poslední době doplnil také sektor finanční a developerský. Ve finančním sektoru firma vlastní Efektu OCP, dlouhodobě etablovanou společnost. V oblasti zprostředkování vlastní Chytrého Honzu, který zatím stále hospodaří se ztrátou a může tak působit jako problémová společnost pro skupinu. Chytrý Honza je však potřebným dílkem skládky mezi obchodníkem s cennými papíry a koncovými finančními poradci, kterých skupina „vlastní“ prostřednictvím firem jako Assetio, Proforza, Finest Invest či Clear investment. Pro skupinu jako celek tedy může být lepší volbou nést drobnou ztrátu, pokud se stabilizuje na určité unesitelné hranici, za cenu toho, že bude mít nízké marže vůči těmto „interním“ poradcům. Tito poradci, kteří pracují většinou za provize ze sjednaných obchodů, tak budou velmi motivováni sjednávat vyšší množství obchodů, než kdyby byli ohodnoceni hůře, ale Chytrý Honza podnikal s vyrovnaným rozpočtem. V konečném důsledku tedy může znamenat strádání společnosti jako je Chytrý Honza více prodaných dluhopisů nebo podílových listů skupiny DRFG.

Dluhopisy jako způsob financování podniku

Na základě získaných vědomostí a informací v praktické části práce by student **doporučil** dluhopisy jako formu financování více typům společností. Každopádně skupina DRFG je v tomto ohledu dosti specifická, jelikož má ve své struktuře obchodníka s cennými papíry, který za ní emisi vydá a finančně poradenské společnosti, které za ní emisi prodávají a všechny s tím spojené poplatky tedy zůstávají v bilanci celé skupiny. Tyto důležité součásti emise je třeba zahrnout do úvahy pro všechny společnosti, které chtějí pouze využít možnosti korporátních dluhopisů k vybrání určitého množství kapitálu.

Pan Martin Slaný na otázku, kterým podnikům by doporučil dluhopisové financování odpověděl následovně. „Jedná se o velmi široké spektrum společností, které lze dělit několika způsoby. Vždy ale záleží na konkrétní situaci. Podniky ve fázi růstu, a je jedno jestli výrobní nebo finanční, typicky nedisponují potřebným kapitálem na financování rozvoje. Pro ně je pak dluhopis jednou z možností. Dále lze dluhopisy doporučit například stavebním podnikům, pro které je bankovní financování nedosažitelné například z pohledu rizikových kritérií. Byť je dluhopisové financování typicky dražší, z pohledu cashflow může vyhovovat právě developerům.“

Dluhopisové financování je tedy vhodné pro:

1. Malé a střední podniky: Jedná se o podniky v růstu, které nedisponují potřebným kapitálem na financování rozvoje. Ačkoliv se jedná o dražší způsob financování, může být důležitou součástí konkurenčního boje.
2. Velké podniky: například v oblasti stavebnictví a developmentu může být emise dluhopisů vhodnou formou financování.

Skupina DRFG slouží jako ideální případ pro obě tyto kategorie. Díky tomu, že byla jedna z prvních společností na českém trhu, která používá ve velkém měřítku emisi korporátních dluhopisů jako způsob financování, získala tím možnost velmi rychle růst, tak jak je doporučeno malým a středním podnikům. Nyní, když už je skupina opravdu robustní, nestačí již emitovat skupinové dluhopisy. Do popředí vstoupil realitní fond a skupina vstupuje do stále nových odvětví. K financování velkých projektů v oblastech komunikace či developmentu nyní bude skupina využívat již projektově zaměřeným dluhopisům, například dluhopisy DRFG Telco Bond nebo dluhopis Green resort Kunětická hora. Skupina DRFG tedy ukazuje, že dluhopisové financování může být prospěšné v různých fázích životního cyklu společnosti.

4 Závěr

Tématem této práce je Emise a prodej dluhopisů jako forma financování společnosti. Jedná se o vhodný nástroj financování, který ale není nejlevnější. Byla provedena rozsáhlá charakteristika tohoto finančního produktu a procesu emise dluhopisů. V praktické části byly poznatky konfrontovány s konkrétní společností DRFG, a. s. Hlavním cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit fungování skupiny DRFG a její financování prostřednictvím emise dluhopisů. Dílčími cíli práce bylo popsat distribuční proces cenných papírů a stanovení doporučení, pro které firmy je dluhopisové financování vhodné.

Společnost DRFG je holdingovou společností, která zastřešuje veliké množství firem, podnikajících především v odvětví realit, energetiky, telekomunikace a finančních služeb. Za hlavní příjmové činnosti lze v současnosti považovat odvětví telekomunikací a realitního bussinesu. Také v oblasti energetiky se společnost rychle rozvíjí a chce se stát velkým hráčem evropské úrovně. Společnost podle dat získaných z konsolidovaných účetních závěrek ve výročních zprávách roste, i když má vysoký podíl cizích zdrojů financování. Tento podíl by se měl v čase snižovat. Společnost založila rovněž 2 podílové fondy a dle rozhovoru s Martinem Slaným se hodlá ubírat spíše tímto směrem. Dluhopisy by ještě skupina nechtěla završovat, nicméně je zřejmé, že budou používány již jako spíše doplňkový způsob financování. Na webových stránkách Efekty OCP se připravuje nabídka tzv. projektových dluhopisů, které zatím nebyly ve skupině použity, ale je to produkt, který se bude do budoucna zkoušet. Dá se tedy zhodnotit, že skupina pomocí dluhopisového financování velmi vyrostla, v posledních letech se restrukturalizovala a do budoucna bude zkoušet kombinovat fondové financování s například projektovými dluhopisy. Tyto dluhopisy se běžně používají u developerských společností a skupina DRFG do tohoto odvětví v poslední době také vstupuje.

Distribuční síť vlastněná skupinou DRFG je něco unikátního. Skupina má ve svém portfoliu všechny stupně distribuce cenných papírů a finančních produktů, takže nemusí na žádnou část svých emisí používat externí firmy. V práci bylo nastíněno, jak zhruba tento koloběh funguje. Společnost využívá k emisím dluhopisů firmu EFEKTA OCP, a. s. a k prodeji dluhopisů poté přispívají finanční poradci z firem jako Assetio, Finest Invest či EFEKTA IZ, kteří jsou zasmulovněny u společnosti Chytrý Honza, a.s.. Skupina díky tomu může efektivně raisovat kapitál pro své projekty a růst.

Pro společnosti, které nemají vlastní distribuci cenných papírů se může zdát způsob financování emisemi a prodejem dluhopisů nákladnější, protože musí tyto služby outsourcovat, nicméně Martin Slaný ve své odpovědi naznačil, že právě outsourcing může být pro podniky levnější variantou. Hlavní výhodu vlastní distribuční sítě shledává tedy spíše v kvalitnějších službách pro investory.

Dluhopisové financování se dá doporučit v zásadě dvěma typům podnikům. Buď malým a středním podnikům ve fázi růstu, když nedisponují kapitálem potřebným k rychlému růstu. Tyto podniky mohou využít například i menších nebo neveřejných emisí dluhopisů, kdy si emisi může obstarat společnost sama a nepotřebují ani schválení od ČNB. Druhým typem podniků, pro které může být dluhopisové financování vhodným způsobem získávání kapitálu jsou velké podniky, které nedosáhnou z různých důvodů na bankovní financování. Typicky se může jednat o stavební a developerské podniky. Ty díky veřejným emisím mohou získat opravdu velké množství kapitálu, potřebného k realizaci velkých projektů. Dluhopisové financování má samozřejmě svou cenu, protože korporátní dluhopisy jsou pro investory z podstaty rizikovým aktivem. Investicí do špatné společnosti mohou přijít o celý svůj kapitál. Za svůj risk tedy považují adekvátní výnos. Společnosti tak musí nabídnout zajímavé zhodnocení pro potenciální investory.

To, že dluhopisové financování je prospěšné pro společnosti v každé fázi životního cyklu ukazuje právě zkoumaná skupina DRFG, která díky emisím dluhopisů ve fázi růstu získala kapitál potřebný k financování rozvoje společnosti. Díky tomu mohla získat velké podíly na trhu v oblastech jako jsou komerční nemovitosti, telekomunikací, či finančních služeb. V určitý okamžik začala už skupina růst organicky, oblast nemovitostí se přesunula hlavně do nemovitostního fondu a skupina začala vyhledávat příležitosti i v dalších odvětvích. Jedná se především o oblasti rezidenčních nemovitostí, energetiky a developmentu. Skupina může dluhopisy pro svůj růst využívat ale i nadále, díky emisím takzvaných projektových dluhopisů, které budou zaměřeny vždy na konkrétní projekt. Investoři tak budou moci získat stále atraktivní zhodnocení svých volných prostředků a skupina DRFG bude získávat kapitál potřebný k realizaci těchto náročných projektů. Projektové dluhopisy zatím skupina nabízí v oblasti telekomunucí, kde je velkým evropským hráčem a připravuje možnosti investic do developerských projektů rezidenčního bydlení. Zkoumaná společnost tedy dokazuje to, že dluhopisy fungují jako forma financování společnosti.

Literatura

Primární zdroje

Bilanční zprávy DRFG, a. s.. DRFG [online]. Praha, 2020 [cit. 2022-04-20]. Dostupné z: <https://www.drfg.cz/bilancni-zprava/>

Monografie

ČIŽINSKÁ, R. Základy finančního řízení podniku. Praha: Grada, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.

KOHOUT, P. INVESTICE: Nová strategie. Praha: Grada, 2018, ISBN 978-80-271-2101-4.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.

SYROVÝ, P. Investování pro začátečníky. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-80-271-0092-7

REŽŇÁKOVÁ, M. Efektivní financování rozvoje podnikání. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.

POLOUČEK, S. Peníze, banky, finanční trhy. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-152-9.

TŮMA, A. Ideální investiční portfolio. Praha: Grada, 2019. ISBN 978-80-271-0758-2.

THAMARAIPANDY, L. Mutual Funds: The Money Multiplier. Chennai: Notion Press, 2017. ISBN 978-19-466-4119-9.

DUGUID, Ch. THE STOCK EXCHANGE. New York: Routledge, 2018. ISBN 978-1-138-70169-4.

BREALEY, R., MYERS, S., ALLEN, F. Teorie a praxe firemních financí. Brno: BizBooks, 2014. ISBN 978-80-265-0028-5.

Internetové zdroje

Informace o dokládání informací ČNB [online]. Praha, 2020 [cit. 2022-04-20]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/informace-zverejnovane-emitenty/>

Popis společnosti Chytrý Honza, a.s. [online]. Praha, 2020 [cit. 2022-04-20]. Dostupné z: <https://www.chytryhonza.cz/o-nas>

Informace o realitním fondu CREIF [online]. Praha, 2020 [cit. 2022-04-20]. Dostupné z: <https://efekta.cz/fond/czech-real-estate-investment-fund>

Informace o fondu Czech Development Fund SICAV [online]. Praha, 2020 [cit. 2022-04-20]. Dostupné z: <https://efekta.cz/fond/czech-development-fund-sicav-a-s>

Informace o dluhopisech skupiny DRFG [online]. Praha, 2020 [cit. 2022-04-20]. Dostupné z: <https://efekta.cz/investice>

Dluhopisy splatíme z dluhopisů [online]. Praha, 2020 [cit. 2022-04-20]. Dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/dluhopisy-splatime-z-dluhopisu-posilime-vlastni-zdroje-planuje-sef-drfg-153968>

Chytrý Honza: o společnosti [online]. Praha, 2020 [cit. 2022-04-20]. Dostupné z: <https://www.chytryhonza.cz/o-nas>

Zákony, normy a vyhlášky

ČESKÁ REPUBLIKA. Zákon 90/2012 Sb. ze dne 1. ledna 2014, o obchodních korporacích.

ČESKÁ REPUBLIKA. Zákon 256/2004 Sb. ze dne 1. května 2004, o podnikání na kapitálovém trhu.

ČESKÁ REPUBLIKA. Zákon 240/2013 Sb. ze dne 19. srpna 2013 o investičních společnostech a investičních fondech.

ČESKÁ REPUBLIKA. Zákon 15/1998 Sb. ze dne 1. dubna 1998 o dohledu v oblasti kapitálového trhu.

ČESKÁ REPUBLIKA. Zákon 190/2004 Sb. ze dne 1. května 2004 o dluhopisech.

ČESKÁ REPUBLIKA. Zákon 96/1993 Sb. ze dne 1. dubna 1993 o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření.

Seznam příloh

Příloha A – Výkaz zisku a ztrát skupiny DRFG, a. s. v letech 2017-2020

Příloha B – Přehled společností, v nichž má DRFG, a. s. podíl k 1. červenci 2021

Příloha C – Zjednodušené grafické znázornění skupiny DRFG, a. s. k 1. červenci 2021

Příloha D – Rozhovor s Martinem Slaným

Příloha E - Prezentace

Přílohy

Příloha A – Výkaz zisku a ztrát skupiny DRFG, a. s. v letech 2017-2020

Rok	2017	2018	2019	2020
Aktiva Celkem	4447808	7366380	7133357	7163961
Dlouhodobý majetek	2867068	4987062	3565049	2847859
Dlouhodobý nehmotný majetek	165969	188940	163058	34985
Dlouhodobý hmotný majetek	1451964	2074991	1086367	499203
Dlouhodobý finanční majetek	813968	1384682	1381983	1583307
Záporný konsolidační rozdíl	-95371	-74974	-101669	-41816
Kladný konsolidační rozdíl	501336	1413242	1035310	772180
Oběžná aktiva	1560400	2074412	3147522	3927742
Zásoby	157327	294152	357420	323259
Pohledávky	1099125	1367897	1693977	3113438
Dlouhodobé pohledávky	334127	77320	53591	47
Krátkodobé pohledávky	764998	1290577	1640386	3113391
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Peněžení prostředky	303948	412362	1096125	491045
Časové rozlišení aktiv	49542	304906	420786	388360
Pasiva Celkem	4447808	7366380	7133357	7163961
Vlastní kapitál	1073431	1443542	1092633	1100432
Základní kapitál	2100	2105	2100	3183
Ážio a kapitálové fondy	871920	1313270	1284461	1293808
Fondy ze zisku	13210	13447	13210	9265
Výsledek hospodaření z minulých let	11124	-22416	-40543	-209736
Výsledek hospodaření běžného účetního období	77698	33444	-195608	4
Vlastní menšinový kapitál	97379	103692	29012	3908
Cizí zdroje	3333088	5863410	5952718	5998875
Rezervy	1266	9681	9967	17395
Závazky	3331822	5853729	5942752	5531480
Dlouhodobé závazky	2841977	4981421	5334379	4936089
Krátkodobé závazky	489845	872309	608372	1045392
Časové rozlišení pasiv	41290	59428	88006	64654
Tržby z prodeje výrobků a služeb	727873	1997125	2149055	2219089
Tržby za prodej zboží	176578	215960	78302	49386
Výkonová spotřeba	825950	1909430	1897472	1819106
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-38507	-108532	-70217	32261
Aktivace	-1619	-13095	2623	-3223
Osobní náklady	202877	349287	552475	592527
Úpravy hodnot v provozní oblasti	79834	122842	108429	98311
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	65025	139225	98957	65412
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	65025	117885	98802	60523
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	21340	155	4879
Ostatní provozní výnosy	30179	87486	237017	44990

Ostatní provozní náklady	75601	143910	223952	102508
Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření	-209506	-103271	-250361	-330926
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	822551	1513256	2006621	264655
Náklady vynaložené na prodané podíly	243938	818416	1575815	344812
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	47464	0	110149	1348820
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	192294	113001	99054	536683
Výnosové úroky a podobné výnosy	15242	21245	31723	64041
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	1170	-1455	-1654	59970
Nákladové úroky a podobné náklady	133860	244136	293690	320644
Ostatní finanční výnosy	52056	8893	7038	35228
Ostatní finanční náklady	29194	30403	32665	38817
Finanční výsledek hospodaření	336856	338893	155961	384818
Daň z příjmů	14630	54595	45914	13359
Daň z příjmů splatná	13989	57557	46030	12241
Daň z příjmů odložená	641	-2962	-116	1118
Výsledek hospodaření po zdanění	112721	181028	-140314	40534
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	112721	181028	-140314	40534
Zúčtování záporného konsolidačního rozdílu	5370	4850	6495	2380
Zúčtování kladného konsolidačního rozdílu	-19016	-76518	-63614	-46345
Výsledke hospodaření připadající na MP	-21377	75915	-1825	1090
Konsolidovaný výsledek hospodaření za účetní období	77698	33444		0
EBITDA	326973	579901	274342	478293
Celkový Obrat	1871943	3843965	4619905	4026208

Zdroj: zpracování vlastní na základě bilančních zpráv skupiny DRFG

Příloha B - Přehled společností, v nichž má DRFG, a. s. podíl k 1. červenci 2021

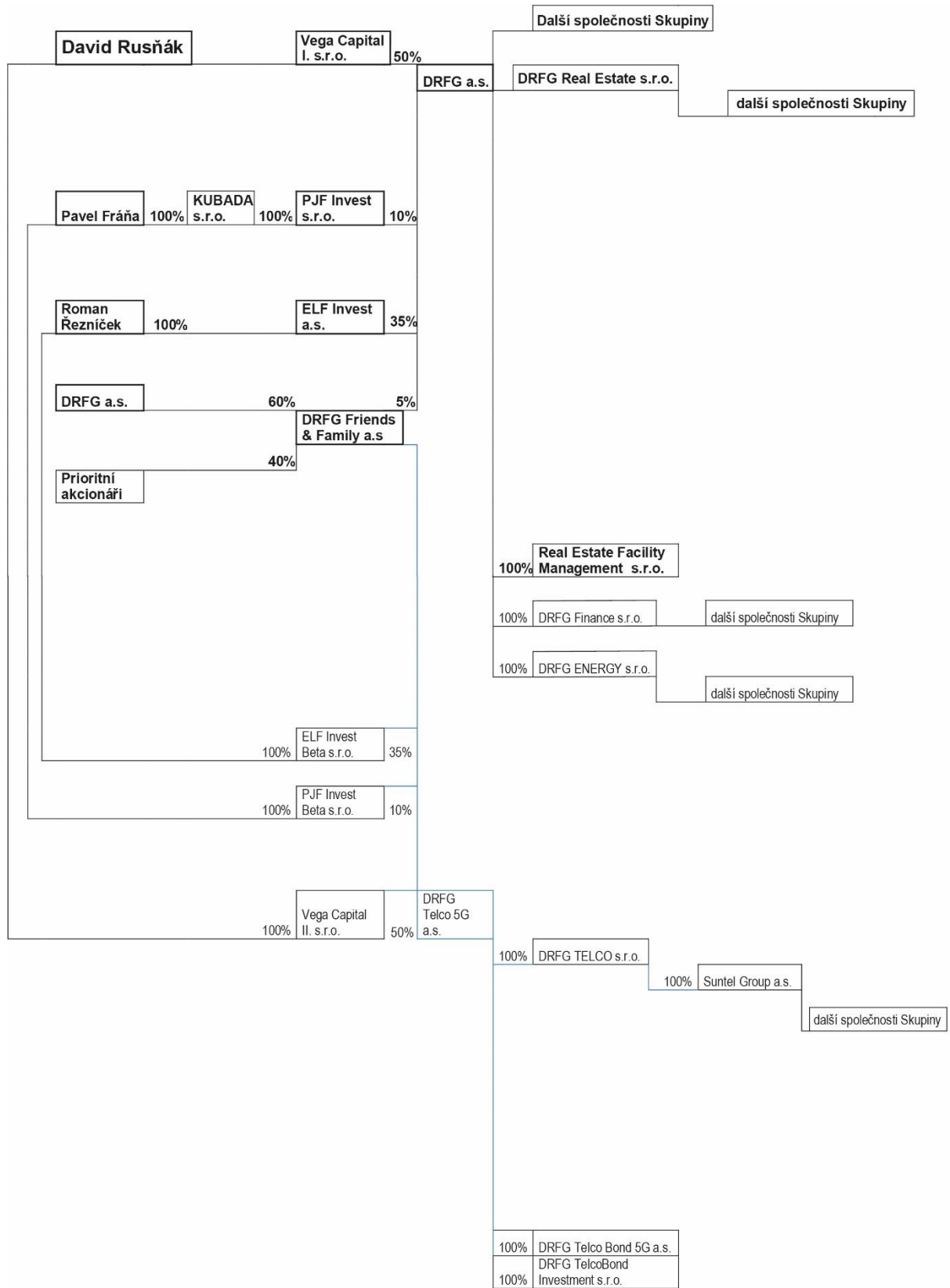
Obchodní firma	IČO	Rozsah účasti Mateřské společnosti
2 Crowns Capital a.s.	29365074	100%
Altair Capital a.s.	7338384	90%
Almando, s.r.o.	29183057	100%
A PLUS a.s.	26236419	100%
A.S.I., s.r.o.	5921694	50%
Backbone s.r.o.	25943693	100%
Backbone Germany GmbH	HRB 244151	100%
BAS Poland sp. z o.o.	KRS 0000795412	90%
Benefit program Plus s.r.o.	6969097	100%
BOK Poland sp. z o.o.	KRS 0000796930	90%
BOL Poland sp. z o.o.	KRS 0000796694	90%
BOP Poland sp. z o.o.	KRS 0000800255	90%
BUL Poland sp. z o.o.	KRS 0000797124	90%
Castum Credit a.s.	5436371	50%
CLEAR investment s.r.o.	3951472	80%
Cloud Technologies s.r.o.	29267331	50%
Compass Communication a.s.	26447223	93%

Compass Consulting Service a.s.	28263774	75,50%
CZECH MEZZANINE FUND SICAV, a.s.	8798770	100%
Deneb Capital a.s.	7102470	90%
DRFG ENERGY s.r.o.	3107108	100%
DRFG Finance s.r.o.	3530060	100%
DRFG Financial Management a.s.	7030002	100%
DRFG Galerie českého umění s.r.o.	4235835	100%
DRFG Invest I. s.r.o.	29361257	100%
DRFG Invest III. s.r.o.	4176316	100%
DRFG Invest IV. a.s.	6038697	100%
DRFG Invest Management a.s.	7030045	100%
DRFG Medical s.r.o.	3535487	100%
DRFG Real Estate Financial Management a.s.	7029993	100%
DRFG Real Estate Management a.s.	5207088	100%
DRFG Real Estate Project I. s.r.o.	8797617	100%
DRFG Real Estate Project II. s.r.o.	8797650	100%
DRFG Real Estate Project III. s.r.o.	8797757	100%
DRFG Real Estate Project IV. s.r.o.	8797854	100%
DRFG Real Estate Project V. s.r.o.	8797927	100%
DRFG Real Estate Project ALFA s.r.o.	4744756	100%
DRFG Real Estate Project DELTA s.r.o.	4744772	100%
DRFG Real Estate Project EPSILON s.r.o.	4744799	100%
DRFG Real Estate Project Zéta s.r.o.	1862600	100%
DRFG Real Estate Project Éta s.r.o.	1862464	100%
DRFG Real Estate Project Théta s.r.o.	1862588	100%
DRFG Real Estate Project Íóta s.r.o.	1862383	100%
DRFG Real Estate Project Kappa s.r.o.	1862481	100%
DRFG Real Estate s.r.o.	3768775	100%
DRFG TELCO s.r.o.	3105849	100%
DRFG Telco Financial Management a.s.	7029969	100%
EFEKTA CONSULTING s.r.o.	6084699	100%
EFEKTA investiční zprostředkovatel s.r.o.	24133833	100%
EFEKTA-IZ s.r.o.	6084672	100%
EnKom AG	CHE-113940462	100%
ERN-e.com, a.s.	6103243	100%
FibreNet, s.r.o.	36747572	70%
FIDELIT a.s.	7911408	80%
FIDELIT Services, s.r.o.	8204039	80%
Finest Invest a.s.	4353862	51%
Finnology s.r.o.	5075653	100%
HELIOPHARM spol. s r.o.	884561	100%
hypoteky.com, spol. s r.o.	24828807	100%
Chytrý Honza a.s.	29048770	100%
IBU Poland sp. z o.o.	KRS 0000744805	90%
INCOMMING ventures a.s.	4991087	20%
kari time a.s.	7102461	100%

Lékárna Na zdraví s.r.o.	4658086	100%
Lukromtel, s.r.o.	36057258	80%
MANZA Pharm, s.r.o.	26073706	100%
MOP Poland sp. z o.o.	KRS 0000758136	90%
Nadace DRFG	5012571	100%
Nage, s.r.o.	3357988	55%
ONE Investment s.r.o.	7818009	80%
Oxygen Advisory s.r.o.	2010895	100%
Peak Media s.r.o.	5729530	100%
PROFORZA finance, a.s.	3641562	50%
PROFORZA consulting, s.r.o.	4665201	50%
PROFORZA education, s.r.o.	4660064	50%
RAISEUP s.r.o.	6865968	100%
Real Estate Facility Management s.r.o.	4340507	100%
Retail Park Královo Pole I. s.r.o.	28329465	100%
Retail Park Plzeň s.r.o.	27640647	100%
Retail Project HCH s.r.o.	28474899	100%
Retail Project VHM s.r.o.	28513843	100%
ROYAL VISION s.r.o.	28322584	80%
RV Corporate Support s.r.o.	29352291	30%
Suntel Czech, s.r.o.	60753447	100%
Suntel Germany GmbH	HRB 220431	100%
Suntel Group a.s.	6651062	100%
SUNTEL Slovakia s.r.o.	43769292	100%
SUNTEL suisse GmbH	CHE- 261.442.003	100%
Suntel Switzerland AG	CHE- 140.141.831	100%
TeleDat komunikačné systémy s.r.o.	31596134	70%
Teplárna Šternberk, SE	3046524	5%
UNIFER alfa a.s.	1698605	15%

Zdroj: zpracování vlastní na základě dluhopisového prospektu

Příloha C – Zjednodušené grafické znázornění skupiny DRFG, a. s. k 1. červenci 2021



Zdroj: zpracování vlastní na základě dluhopisového prospektu

Jaký je Váš názor na finanční produkty skupiny DRFG? Jakým typům investorů jsou určeny?

„Finanční produkty jsou derivátem odvětvového zaměření skupiny. Základním stavebním kamenem činnosti DRFG jsou nemovitosti vyznačující se v dlouhém období cenovou stabilitou. Tomu by měl odpovídat také investor, který tak primárně nemá očekávat zhodnocení v řádu desítek procent ročně, nýbrž stabilní a soustavný výnos pohybující se dlouhodobě nad inflačním cílem ČNB.

V případě druhého investičního směru pak produkty cílí na takové investory, kteří vidí potenciál v sektoru telekomunikací, jenž je dynamickým, avšak také více rizikovým sektorem.

Připomeňme, že mezi produkty skupiny jsou nejen dluhopisy, ale i fondy – otevřený podílový fond CREIF a fond kvalifikovaných investorů CDFS. Obecně lze tvrdit, že fondový byznys je více regulovaný, zejména OPF, který je určen i pro běžný retail.“

Jaké jsou plány skupiny DRFG do budoucna? Je pro Vás dluhopisové financování dostačující nebo se plánujete stát veřejně obchodovatelnou společností?

„Finanční produkty by se v budoucnu měly rozšířit o celou paletu nástrojů, které budou odpovídat rozličným investorským profilům. V rovině teoretických úvah se pohybuje přímé ekvitní zapojení některých bonitních klientů do projektů DRFG, ale v blízké budoucnosti se bavíme zejména o fondové struktuře, jako primárním nástroji.

Dluhopisy však nelze zavrhnout, je však potřeba je vnímat v kontextu vývoje skupiny, která již nemůže sázet výhradně na pákový efekt, ale chce působit udržitelně jako etablovaný subjekt kapitálového trhu. Dovolil bych si tvrdit, že se aktuálně skupina a neliší od jiných finančních (investičních) skupin v podobném fázi vývoje, i to i s přihlédnutím k tomu, že většina velkých skupin vznikla v 90. letech spojených s nějakou formou privatizace, skrze ní získaly výrazný vlastní kapitál.“

Jakým typům podniků byste doporučil dluhopisy jako způsob financování?

„Jedná se o velmi široké spektrum společností, které lze dělit několika způsoby. Vždy ale záleží na konkrétní situaci. Podniky ve fázi růstu, a je jedno jestli výrobní nebo finanční, typicky nedisponují potřebným kapitálem na financování rozvoje. Pro ně je pak dluhopis jednou z možností.

Dále lze dluhopisy doporučit například stavebním podnikům, pro které je bankovní financování nedosažitelné například z pohledu rizikových kritérií. Byť je dluhopisové financování typicky dražší, z pohledu cashflow může vyhovovat právě developerům.“

Jak velkou výhodu shledáváte v tom, že součástí skupiny je i finanční křídlo, které dokáže zajistit vlastně kompletní distribuci emitovaných cenných papírů?

„Odpověď leží ve dvou rovinách. První rovinou jsou finanční úspory. Outsourcing distribuční sítě se může jevit jako finančně výhodnější, avšak pracovní trh v tomto odvětví vykazuje vysokou fluktuaci, zániky i nově vzniklé distribuční sítě, tudíž je do nákladů nutno započítat i prostředky vynaložené například na častější coaching. U interní sítě jsou pak tyto náklady nižší. Druhá rovina spočívá v nekvantifikovatelných aspektech. Vazby mezi distribuční sítí a investiční skupinou umožňují lepší znalost produktů, kvalitnější péči o klienty a zejména vyšší úroveň intenzivních faktorů, jakými jsou například důvěra, jež se zrcadlí v reinvesticích spokojených investorů.“



Řešená problematika



Cíle práce

- Zhodnotit fungování skupiny DRFG a její financování prostřednictvím emisí dluhopisů
- Popsat distribuční proces cenných papírů
- Stanovení doporučení, pro které firmy je dluhopisové financování vhodné

Postup řešení

Metodika práce

- Rozbor sekundárních zdrojů a příslušných zákonů
- Analýza konsolidovaných účetních závěrek
- Dluhopisové prospekty
- Fondové reporty
- Rozhovor s hlavním ekonomem skupiny Ing. Martinem Slaným, Ph.D.

Závěry práce

- Skupina DRFG využívá dluhopisové financování k realizování výnosných projektů v oblasti nemovitostí, telekomunikací, energetiky, developmentu a finančních služeb
- Distribuční proces ve skupině probíhá přes společnosti skupiny jako EFEKTA OCP, CHYTRÝ HONZA a finančně poradenské společnosti
- Průběh emise i prodeje cenných papírů je celý žajištěn pouze interními společnostmi
- Dluhopisové financování je vhodné jak pro malé a střední rostoucí podniky tak pro již rozvinuté společnosti

Doporučení



1. Skupina DRFG je k dnešnímu dni velmi robustní a stabilní společnost. Její cenné papíry jsou tedy poměrně bezpečné.



2. Interní distribuční síť sice není vždy levnější variantou, přispívá ale ke zlepšení služeb a větší míře reinvestic.



3. Dluhopisové financování je vhodným nástrojem získáváním kapitálu pro společnosti ve všech fázích životního cyklu.



Zdroj: zpracování vlastní na základě šablony prezentace