

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra financí a obchodu



Bakalářská práce

Korporátní dluhopisy a jejich využití v ČR

Lukáš Všeticka

© 2022 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Lukáš Všeticka

Podnikání a administrativa

Název práce

Korporátní dluhopisy a jejich využití v ČR

Název anglicky

Corporate Bonds and Their Use in the Czech Republic

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je kriticky zhodnotit výhody a nevýhody využití korporátních dluhopisů pro podniky a investory, a to i v kontextu jejich historického vývoje po roce 1990 do současnosti v rámci České republiky.

Výstupem tohoto kritického zhodnocení bude obecné doporučení k využití či nevyužití korporátních dluhopisů, ať už z pohledu investora, nebo podniku.

Metodika

Pro zpracování rešeršní/teoretické části práce budou využity zejména metody deskripce a syntézy informací z odborné literatury zabývající se problematikou investování v rámci podnikatelských aktivit prostřednictvím emisí dluhopisů.

Naplnění stanovených cílů bakalářské práce bude realizováno prostřednictvím metod komparace, analýzy a syntézy primárních i sekundárních dat získaných z případové studie emise podnikových dluhopisů ve vybrané organizaci XY a dále výstupů z dotazníkového šetření mezi podniky a investory.

Výsledkem tohoto kritického zhodnocení bude obecné doporučení k využití či nevyužití korporátních dluhopisů, ať už z pohledu investora, nebo podniku.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

Klíčová slova

dluhopisy, investice, podnik, financování, investor, cenné papíry

Doporučené zdroje informací

BAHADUR, Shyam. Guide to Investing in Stocks, Bonds, Etf's and Mutual Funds. USA: LifeRich Publishing, 2018. ISBN 9781489715029.

ČERNOHORSKÝ, J. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-2215-8.

ČÍŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. Praha: C.H.Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. 3. zcela přepracované vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Investice. ISBN 978-80-271-0092-7.

Předběžný termín obhajoby

2021/22 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Milan Ulrich

Garantující pracoviště

Katedra obchodu a financí

Elektronicky schváleno dne 20. 9. 2021

prof. Ing. Luboš Smutka, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 19. 10. 2021

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 10. 03. 2022

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Korporátní dluhopisy a jejich využití v ČR" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 11. 3. 2022

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval panu Ing. Milanu Ulrichovi za odborné vedení, cenné rady a připomínky při tvorbě této bakalářské práce. Dále bych rád poděkoval své rodině za oporu, kterou mi poskytovala při psaní práce.

Korporátní dluhopisy a jejich využití v ČR

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zabývá vývojem a celkovým zhodnocením využití podnikových (korporátních) dluhopisů v rámci České republiky od roku 1990 do současnosti.

Teoretická část práce se věnuje popisu korporátních dluhopisů v České republice, jejich legislativě, výhodám a nevýhodám, kdy zohledňuje vývoj od roku 1990. Následně dochází k definici výhod a nevýhod z pohledu odborných zdrojů. Odbornými zdroji jsou odborné publikace, odborné články, ale také například sekundární rozhovory s odborníky, kteří se zabývají problematikou emise dluhopisů či investováním do dluhopisů.

Praktická část práce popisuje případovou studii emise podnikových dluhopisů ve vybrané organizaci XY, dále výstupy z dotazníkového šetření mezi podniky a investory. Na základě syntézy veškerých informací dochází ke kritickému zhodnocení výhod a nevýhod korporátních dluhopisů.

Ambicí práce je nabídnout jak investorům, tak i podnikům, přehled o tom, jakým způsobem mohou využívat korporátní dluhopisy pro zhodnocení svého majetku, ale také identifikovat základní problémy a rizika, kterým mohou čelit při využití tohoto investičního nástroje, resp. zdroje financování v případě podnikatelského subjektu. Na základě výstupů z této práce pak mohou realizovat rozhodnutí o využití či nevyužití korporátních dluhopisů.

Klíčová slova: dluhopisy, investice, podnik, financování, investor, cenné papíry, organizace, emitent, věřitel, korporátní dluhopisy

Corporate Bonds and Their Use in the Czech Republic

Abstract

This bachelor thesis deals with the development and overall evaluation of the use of corporate bonds in the Czech Republic in the years 1990 to present.

The theoretical part deals with the description of corporate bonds in the Czech Republic, their legislation, advantages and disadvantages, which takes into account developments since 1990. Subsequently, the advantages and disadvantages in terms of professional resources are defined. Professional sources are professional publications, professional articles, but also, for example, secondary interviews with experts who deal with the issue of bond issues or investing in bonds.

The practical part of the thesis describes a case study of corporate bond issues in a selected organization XY and the results of a questionnaire survey among companies and investors. Based on the synthesis of all information, the advantages and disadvantages of corporate bonds are critically evaluated.

The ambition of the thesis is to offer both investors and companies an overview of how they can use corporate bonds to enhance their assets, but also to identify the basic problems and risks they may face when using this investment instrument, respectively. sources of financing in the case of a business entity. Based on the results of this work, they can then decide whether or not to use corporate bonds.

Keywords: bonds, investments, company, financing, investor, securities, organization, issuer, creditor, corporate bonds

Obsah

1. ÚVOD	10
2. CÍL PRÁCE A METODIKA	11
3. TEORETICKÁ ČÁST	13
3.1. Korporátní dluhopisy v České republice	13
3.1.1 Korporátní dluhopis	13
3.1.2 Emise korporátních dluhopisů	15
3.1.3 Pořízení korporátních dluhopisů investorem	16
3.1.4 Legislativní ukotvení korporátních dluhopisů	18
3.1.5 Historie korporátních dluhopisů v České republice.....	20
3.2. Výhody a nevýhody využití korporátních dluhopisů pro organizace a investory ...	23
3.2.1 Výhody korporátních dluhopisů pro investory	23
3.2.2 Nevýhody korporátních dluhopisů pro investory	24
3.2.3 Výhody korporátních dluhopisů pro podniky	26
3.2.4 Nevýhody korporátních dluhopisů pro podniky	27
4. PRAKTICKÁ ČÁST	28
4.1. Případová studie emise korporátních dluhopisů organizace XY	28
4.1.1 Základní charakteristika emitovaných dluhopisů	29
4.1.2 Výhodnost nabídek financování z jiných zdrojů versus vlastní emise dluhopisů	30
4.2. Dotazníkové šetření mezi podniky a investory do korporátních dluhopisů.....	32
4.2.1 Dotazníkové šetření organizací vydávajících dluhopisy	32
4.2.2 Dotazníkové šetření mezi investory.....	36
4.3. Kritické zhodnocení výhod a nevýhod využití korporátních dluhopisů pro podniky a investory	39
4.3.1 Výhody korporátních dluhopisů pro investory	39
4.3.2 Výhody korporátních dluhopisů pro podniky	40

4.3.3	Nevýhody korporátních dluhopisů pro investory	41
4.3.4	Nevýhody korporátních dluhopisů pro podniky	41
5.	ZÁVĚR	42
6.	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	43

Seznam tabulek

Tabulka 1	Celkové zhodnocení korporátních dluhopisů v období 2003 až 2012.....	21
Tabulka 2	Dlouhodobé dluhopisy emitované nefinančními podniky v ČR.....	22
Tabulka 3	Zobchodovaný objem cenných papírů na Burze cenných papírů Praha.....	23
Tabulka 4	Kalkulace výhodnosti emise dluhopisů	31
Tabulka 5	Vyhodnocení otázky č. 1 - emitent	32
Tabulka 6	Vyhodnocení otázky č. 2 - emitent	33
Tabulka 7	Vyhodnocení otázky č. 3 - emitent	34
Tabulka 8	Vyhodnocení otázky č. 4 - emitent	35
Tabulka 9	Vyhodnocení otázky č. 5 - emitent	36
Tabulka 10	Vyhodnocení otázky č. 1 - investor	36
Tabulka 11	Vyhodnocení otázky č. 2 - investor	37
Tabulka 12	Vyhodnocení otázky č. 3 - investor	38
Tabulka 13	Vyhodnocení otázky č. 4 - investor	39

1. Úvod

Každá organizace musí v dnešním podnikatelském prostředí vyhledávat příležitosti k získání finančních prostředků, které použije pro svůj rozvoj. Právě emise tzv. korporátních dluhopisů představuje významnou příležitost pro splnění této ambice.

Korporátní dluhopisy pak poptávají investoři, kteří mají zájem o zhodnocení svých finančních prostředků. Dluhopisy jsou v tomto případě investičním nástrojem, jenž nabízí určitý výnos. Samotná investice však sebou nese i různá rizika, a proto musí každý subjekt zvažovat výhody a nevýhody využití korporátních dluhopisů, resp. z pohledu organizací jde o výhody a nevýhody emise korporátních dluhopisů. Prozkoumání těchto výhod a nevýhod může pomoci pro realizaci správného rozhodnutí.

Z hlediska investora je nutné zvážit, do jaké míry jsou korporátní dluhopisy zajímavou investiční příležitostí. Z pohledu podniku potom identifikovat, jakým způsobem mohou pomoci k plnění strategických cílů a získání výhodnější pozice na trhu.

Případová studie se věnuje organizaci XY, která již v minulosti několikrát využila možnost emise vlastních dluhopisů. Dochází zde k vyhodnocení emise z pohledu efektivnosti a přínosu pro organizaci, ale také jsou představené další souvislosti emise korporátních dluhopisů v této organizaci. Informace o využití podnikových dluhopisů jsou následně doplněné o poznatky z dotazníkového šetření. Toto bylo realizováno jak mezi investory, tak organizacemi, které dluhopisy emitují. Záměrem bylo identifikovat výhody a nevýhody korporátních dluhopisů přímo z pohledu investorů či podniků. Obsah práce tedy shrnuje problematiku dluhopisů, korporátních dluhopisů, financování podnikatelské činnosti, emise dluhopisů, financování vlastní emisí dluhopisů.

2. Cíl práce a metodika

Cílem práce je kriticky zhodnotit výhody a nevýhody korporátních dluhopisů pro podniky a investory, a to i v kontextu jejich historického vývoje. Výstupem tohoto kritického zhodnocení bude obecné doporučení k využití či nevyužití korporátních dluhopisů, ať už z pohledu investora, nebo podniku.

Ke zpracování práce je využito metody deskripce odborné literatury, komparace, analýzy, syntézy. Metody jsou doplněné o sběr primárních i sekundárních dat a zpracování případové studie.

Deskripce odborné literatury je využita zejména v teoretické části práce, kde dochází k rozboru odborných zdrojů (tj. publikace, články, webové stránky, prohlášení odborníků, rozhovory s odborníky apod.) Účelem deskripce je vymezit základní souvislosti řešené problematiky z teoretického hlediska, včetně historického vývoje využití korporátních dluhopisů v České republice. K tomuto pak slouží například i statistické informace Burzy cenných papírů Praha.

Metody komparace, analýzy a syntézy jsou využité v praktické části práce. Komparace je využita v rámci případové studie, která se věnuje emisi korporátních dluhopisů v organizaci XY. Následně mezi sebou komparuje její efekty a přínosy, nevýhody.

Analýza se zaměřuje na rozbor souvislostí ve využití korporátních dluhopisů u podniků v České republice, ale také ve zkoumaném podniku XY. Zde je využito i dotazníkového šetření jako základní metody sběru primárních údajů. Analýza identifikuje výhody a nevýhody využití korporátních dluhopisů v praxi, v rámci tržního prostředí České republiky. Syntéza pak veškeré poznatky shrnuje a vytváří vlastní závěry a doporučení za účelem kritického zhodnocení výhod a nevýhod korporátních dluhopisů pro podniky a investory, a to i v kontextu jejich historického vývoje.

Primární sběr dat byl realizován prostřednictvím elektronického dotazování mezi investory a podniky. Investory do korporátních dluhopisů se podařilo oslovit prostřednictvím sociální sítě Facebook, kde se nachází různé skupiny sdružující investory. Na základě prostudování příspěvků v těchto skupinách došlo k cílenému výběru potenciálně vhodných respondentů – například respondent komentoval příspěvek o korporátních dluhopisech, vyjadřoval se k výhodnosti dluhopisů apod. Každý z potenciálních respondentů byl osloven soukromou zprávou se žádostí o vyplnění elektronického dotazníku (tento byl distribuován jako soubor .doc). Pokud souhlasil, tak po vyplnění zaslal dotazník zpět tazateli. Tímto způsobem se

podařilo nashromáždit odpovědi od 51 respondentů (investorů), a to v termínu do 1. 7. 2021 do 20. 8. 2021.

Primární sběr mezi investory měl stejný termín a podobnou metodiku, kdy se lišil pouze výběr respondentů. Prostřednictvím webového vyhledávače se po zadání klíčových slov (emise korporátních dluhopisů, podnikové dluhopisy) podařilo identifikovat podniky, které vydávají dluhopisy. Na jejich webových stránkách pak byl získán emailový kontakt. Na tento byla odeslána žádost o vyplnění dotazníku, který byl součástí přílohy. Průvodní slovo obsahovalo vysvětlení účelu dotazníku, způsob využití dat a garanci anonymity. Tímto způsobem se podařilo získat reakci od 35 podniků, které emitují korporátní dluhopisy.

3. Teoretická část

Teoretická část práce popisuje pojem korporátní dluhopisy a jejich uplatnění v podmínkách České republiky, včetně historie jejich využití od roku 1990 či legislativních souvislostí. Dále zde dochází k představení výhod a nevýhod využití korporátních dluhopisů, ať už z pohledu investorů či podniků, které vydávají korporátní dluhopisy. V této kapitole je využito sekundárních zdrojů dat, empirických studií, odborných publikací či názorů odborníků.

3.1. Korporátní dluhopisy v České republice

Finanční řízení a rozhodování patří mezi klíčové faktory, které ovlivňují budoucí úspěšnost organizace, čímž plní nezastupitelnou roli v rámci celkového řízení a rozhodování organizace, stávají se základem pro plnění strategie a dlouhodobých cílů. Velmi často pak finanční řízení a rozhodování směřuje k získávání finančních prostředků, kterými má být činnost organizace financována. Řada organizací pak vidí příležitost pro získání finančních prostředků právě v emisi korporátních dluhopisů (Dluhošová, 2008, s. 11).

3.1.1 Korporátní dluhopis

Podnikatelské subjekty v rámci svého rozvoje neustále naráží na nedostatek finančních zdrojů, tedy ve většině případů. Je to dáno tím, že podniky vytváří a rozvíjí svoji tržní pozici, a proto potřebují neustále pokrývat svoje investiční projekty a disponovat finančními prostředky – zejména v dlouhodobém časovém horizontu. Nedostatek vlastních finančních zdrojů je významným problémem, který může rozvoj organizace brzdit. Organizace pak logicky hledají externí zdroje financí. Při jejich volbě by mělo dojít ke zvážení nejen nákladů kapitálu, ale také například i dalších hledisek reflektujících charakter a situaci organizace (například obor podnikatelské činnosti, majetková struktura organizace, velikost a stabilita dosahovaného zisku, kontrola nad činností organizace). Korporátní dluhopisy představují právě jeden z takových zdrojů financování z externího prostředí (Hávová, Tetřevová, 1999). Jak zahájení podnikatelské činnosti, tak i úspěšný rozvoj podnikání vyžaduje dostatek finančních prostředků. Pro zajištění dynamického rozvoje organizace představují korporátní

dluhopisy zajímavou možností získání právě takových dostatečných finančních prostředků (Kubiczek, 2020).

„Dluhopis není nic jiného než půjčka. Ten, kdo ho kupuje, je věřitel. Ten, kdo ho vydává, je emitent, dlužník. A jako u každé půjčky by měl investor (věřitel) zvážit, komu peníze půjčuje. Není totiž dluhopis jako dluhopis (Jakešová, 2020).“

Další definice charakterizuje dluhopisy jako dluhové cenné papíry, které mají splatnost delší než jeden rok. Majitel dluhopisu se stává věřitelem daného subjektu (Šoba, Širůček, 2017). Dluhopisy lze chápat jako dlužní úpisy, které se obvykle veřejně obchodují. Jejich splatnost se měří v letech. Dluhopisy kvalitních emitentů se považují za málo rizikové cenné papíry. Za kvalitního emitenta lze považovat například stát, velké podniky a banky, města. Z hlediska výnosů lze hovořit o dvou složkách u dluhopisů. První složkou jsou úrokové či kuponové výnosy, které závisí na výši úrokových měr v době vydání příslušného dluhopisu. U běžných dluhopisů s pevným kuponem se během jejich života tento výnos většinou nemění, ale existují i dluhopisy s proměnným kuponem, jejichž hodnota se mění v závislosti na výši krátkodobých úrokových sazeb či inflace. Druhá složka výnosů dluhopisů je dána kapitálovými výnosy, které jsou ovlivněny kolísáním jejich tržních cen (Kohout, 2013, s. 20).

Každý dluhopis má určitou dobu splatnosti, která může být krátkodobá, dlouhodobá či střednědobá. U krátkodobých dluhopisů se vyskytuje doba splatnosti kratší než jeden rok, obchodují se na peněžním trhu a mají povahu pokladničních poukázek, komerčních papírů, depozitních certifikátů. Středně a dlouhodobé dluhopisy mají dobu splatnosti delší než jeden rok a obchodují se na kapitálovém trhu. Jde o hypoteční zástavní listy a obligace. Právě obligace je dlouhodobým dluhopisem emitovaným korporací, orgány místní samosprávy či státem (Kislingerová, 2004, s. 179-181). Pro účely práce nebude rozlišováno mezi pojmem obligace a dluhopis.

Mezi charakteristické rysy korporátních dluhopisů patří například následující (Hávová, Tetřevová, 1999):

- Závaznost plateb – úroky a jistinu je nutné hradit ve stanoveném termínu.
- Vliv dosaženého hospodářského výsledku na realizované platby – snižování či zvyšování zisku organizace, případná ztráta neovlivňují placené úroky a platby úmoru dluhu, výjimkou jsou ziskové dluhopisy.
- Daňový status plateb – úroky placené z korporátních dluhopisů jsou daňově uznatelné výdaje.

- Vliv na kontrolu organizace – vlastník organizace neztrácí kontrolu nad činností organizace.

Nelze opomenout ani vliv korporátních dluhopisů na ekonomiku. Korporátní dluhopisy představují klíčovou součást moderního kapitálového trhu a celkově i podporují i národní ekonomiky, protože umožňují růst podnikatelským subjektům, což se zase pozitivně projevuje ekonomickým růstem daného státu (Kubiczek, 2020).

3.1.2 Emise korporátních dluhopisů

Emisi dluhopisů lze chápat jako soubor dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejné datum emise a stejné datum splatnosti. Dluhopisům stejné emise, s kterými jsou spojena stejná práva, se přiděluje stejné identifikační označení dle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů – ISIN (Česká republika, 2004).

Malé a střední podniky mohou využívat jako velmi vhodnou formu financování emise dluhopisů prostřednictvím tzv. soukromé emise. V případě soukromé emise se dluhopisy prodávají malé skupině předem určených investorů, kteří zpravidla velmi dobře znají finanční situaci emitenta a dluhopisy pak drží po celou dobu jejich životnosti ve svém portfoliu. Další variantou je potom veřejná emise dluhopisů. Veřejná emise dluhopisů se stává objemově významným zdrojem financování pro další růst organizace, a také pro veřejnou prezentaci stability a důvěryhodnosti podnikatelské činnosti. Veřejnou emisí získává organizace i nezanedbatelné marketingové efekty (Čižinská, 2018, s. 144-146).

V rámci rozhodování o povaze emise korporátní dluhopisů organizace volí několik různých charakteristik, které ovšem mohou významně ovlivnit úspěšnost dané emise. Úspěšností emise korporátních dluhopisů se rozumí schopnost dluhopisu umístit se na kapitálovém trhu, schopnost emitenta splácet úroky a jistinu, náklady, s kterými bude získání daného zdroje financování spojeno. V průběhu rozhodování musí organizace posuzovat jednotlivé varianty emisních podmínek a zvolit nejvýhodnější, ale také musí zvážit klíčové faktory, které ovlivní podmínky a na základě jejich posouzení provést konečné rozhodnutí (Hávová, Tetřevová, 1999).

V rámci variantního rozhodování o podmínkách emise korporátních dluhopisů mohou organizace zvažovat následující faktory a možné varianty rozhodnutí (Hávová, Tetřevová, 1999):

- Charakter výnosu dluhopisů – pevná úroková sazba, pohyblivá úroková sazba apod.
- Výše emisního kurzu dluhopisů
- Měna dluhopisů – domácí či zahraniční měna.
- Země dluhopisů – emise bude v domácí zemi, či v zahraničí.
- Forma emitovaných dluhopisů – zaknihované, listinné.
- Převoditelnost dluhopisů – dluhopisy na jméno, na řad, na doručitele.
- Obchodovatelnost dluhopisů – veřejně obchodovatelné, veřejně neobchodovatelné.
- Způsob splácení dluhopisů – jednorázově k danému termínu, splátkami v několika termínech, výměnou za jiný dluhopis, výpovědí emitentem či majitelem.
- Další práva související s emisí dluhopisů – různá jiná práva.

Dále musí organizace rozhodovat o podmínkách emise korporátních dluhopisů, a to zejména v následujících oblastech, včetně následujících faktorů (Hávová, Tetřevová, 1999):

- Objem emise – náklady vydání emise, potřeba kapitálu, hospodářská situace emitenta, kapacita volného trhu, minimální objem emise.
- Výše výnosu – všeobecné podmínky na trhu, riziko, daňové souvislosti, zvolené charakteristiky korporátního dluhopisu.
- Velikost jmenovité hodnoty – počet a charakter investorů, náklady emise.
- Doba životnosti dluhopisů – doba potřeby kapitálu, příjmy z financované investice, požadavky a přání investorů.

3.1.3 Pořízení korporátních dluhopisů investorem

Investor by při výběru korporátního dluhopisu neměl zvažovat pouze výši nabízeného úroku, ale zejména dlouhodobou ziskovost organizace, její aktuální zadlužení, majetkovou strukturu či výši vlastního kapitálu. Ideální je investice do velkých společností, které již na trhu existují desítky let, a které už prošly všemi ekonomickými cykly (Jakešová, 2020).

Analytik Ondřej Záruba (2020) doporučuje investorům při výběru korporátních dluhopisů hodnotit následující (Záruba, 2020):

- Vlastnická struktura – musí být zcela transparentní, kdo je majitelem organizace, resp. skutečným vlastníkem.
- Finanční výkazy emitenta – emitent musí plnit zákonné povinnosti související se zveřejňováním finančních výkazů, případně může poskytovat informace ještě častěji.
- Finanční analýza – na základě finančních výkazů pak lze realizovat finanční analýzu za účelem ekonomické interpretace hospodaření podniku.
- Emisní podmínky – představují dohodu mezi emitentem a investorem, ve které se nachází všechny podstatné informace. Výnos, datum splatnosti, práva a povinnosti apod. Musí být tedy jasné a srozumitelné.
- Dluhopisový prospekt – tento dokument schvaluje Česká národní banka, avšak není garancí, že je emitent kreditně kvalitní společnost. Nicméně pokud prospekt neobsahuje některé podstatné informace, tak lze emitenta pokládat za problematického.
- Způsob distribuce – dluhopis jako cenný papír spadá do vysoce regulovaného odvětví kapitálového trhu, a proto jej může prodávat pouze Českou národní bankou certifikovaný investiční zprostředkovatel, nebo specifictí zaměstnanci emitenta. V praxi se však tento požadavek příliš nedodržuje – v České republice.
- Výnos – pokud dluhopis nenabízí zajímavý výnos, tak je vhodné zvolit jiný typ investičního nástroje. Výnosy kvalitních korporátních dluhopisů se pohybují od 2 % do 8 % ročně dle doby splatnosti, rizikovosti emitenta, kvality emisních podmínek.
- Likvidita – o kvalitní korporátní dluhopisy může být zájem i na sekundárním trhu, i když v některých případech se nemusí podařit prodej dluhopisu za jeho nominální hodnotu.

Asociace pro kapitálový trh České republiky (2021) upozorňuje na nejčastější negativní jevy na trhu korporátních dluhopisů v České republice, kdy hovoří o následujících problémech (Asociace pro kapitálový trh České republiky, 2021):

- Korporátní dluhopisy často emitují malé a střední podniky bez delší historie.
- Prodej korporátních dluhopisů zajišťuje subjekt mimo investiční poradenství.
- Nabízené standardizované výnosy nereflktují reálnou rizikovost dluhopisu.
- Informace o emitentech dluhopisů jsou nedostupné, takže investor nemá přehled o tom, komu skutečně půjčuje peníze.

- Absence či nízká kvalita závazků emitenta vůči investorům, či popis účelu vydání dluhopisů, finančního plánu.
- Emitent poskytuje cíleně zavádějící informace, které navozují pocit garance výnosů a alternativy k depozitům.

3.1.4 Legislativní ukotvení korporátních dluhopisů

Emise dluhopisů podléhají v zemích Evropské unie (ale také například ve Spojených státech či jiných vyspělých zemích) značné legislativní regulaci, která si klade za cíl zajistit, že potenciální investor bude mít k dispozici informace zákonem stanoveného obsahu ještě před tím, než bude realizovat závazný projev vůle směřující k nabytí cenného papíru (Čižinská, 2018, s. 144-146).

Dluhopis představuje cenný papír či zaknihovaný cenný papír, jehož vydávání je v České republice upraveno legislativními pravidly. Investor jeho pořízením získává právo na splacení určité dlužné částky, která odpovídá jmenovité hodnotě jeho eminentem, a to najednou či postupně k určitému okamžiku, a popřípadě získává i další práva dle zákona či emisních podmínek dluhopisu (Čižinská, 2018, s. 144). Z tohoto důvodu je nutné charakterizovat i legislativní ukotvení korporátních dluhopisů jako cenných papírů.

Stěžejním legislativním předpisem je pak Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, který definuje dluhopis jako *„cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku, a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu (Česká republika, 2004).“*

Tento zákon č. 190/2004 Sb. upravuje pravidla vydávání dluhopisů bez ohledu na to, kdo je osobou, která dluhopisy vydává (tj. emitent), ale také se věnuje dalším otázkám, které s dluhopisy souvisí, včetně postupu při vydávání obdobných cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů, s kterými je spojeno právo na splacení dlužné částky (Česká republika, 2004).

Legislativa upravuje emisní podmínky, vydání dluhopisu a vlastní dluhopisy nabyté emitentem, výnos dluhopisu, vyplacení výnosu dluhopisu a splacení dluhopisu, roli agenta pro zajištění či schůze vlastníků. Dále jsou zde upravené zvláštní kategorie dluhopisů, tj.

státní dluhopisy a dluhopisy vydávané Českou národní bankou, komunální dluhopisy, vyměnitelné a prioritní dluhopisy, podřízené dluhopisy, sběrný dluhopis. V dalších částech zákona se upravují podmínky státního dozoru v souvislosti s vydáváním komunálních dluhopisů, či přestupků ve vztahu ke krytým dluhopisům (Česká republika, 2004).

K obchodování na veřejném trhu lze přijmout pouze dluhopisy, které vyhovují stanoveným předpokladům. Konečné rozhodnutí realizuje vždy organizátor daného trhu. Emisní podmínky veřejných emisí schvaluje regulatorní orgán kapitálového trhu. V České republice se jedná o Českou národní banku. Podstatnou podmínkou veřejné nabídky cenných papírů je zveřejnění prospektu (tj. nejpozději na začátku veřejné nabídky), který musí schválit regulatorní orgán (tj. právě Česká národní banka). Prospekt musí obsahovat veškeré údaje, které jsou vzhledem ke konkrétní povaze emitenta a cenných papírů veřejně nabízené nebo ohledně nichž je žádáno o přijetí k obchodování na evropském regulovaném trhu, nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a dluhů, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikatelské činnosti a finanční situace emitenta a případně třetí osoby zaručující se za splacení cenných papírů (Čižinská, 2018, s. 144-146).

Prospekt musí vypracovat emitent korporátních dluhopisů, když překročí hranici 1 000 000 EUR v rámci emise, přičemž se sčítají všechny emise jednoho emitenta v období dvanácti měsíců (Frank Bold, 2020).

V České republice lze obchodovat dluhopisy i na Burze cenných papírů Praha, kde mohou být přijaté k obchodování na Oficiálním trhu nebo na Regulovaném trhu. Oficiální trh je určen pouze pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí dluhopisů vydaných subjekty z oblasti veřejné správy, korporátního a finančního sektoru. Minimální objem jejich emise činí 200 000 EUR. Regulovaný trh je určen pro obchodování významných emisí dluhopisů a jiných dluhových cenných papírů vydávaných subjekty z veřejné správy, korporátního a finančního sektoru. Přijímají se zde emise splňující méně náročné legislativní podmínky regulovaného trhu (Burza cenných papírů Praha, 2021).

V současné době legislativa České republiky v podstatě neomezuje emisi dluhopisů až do výše 1 000 000 EUR. Emitent může takové korporátní dluhopisy libovolně inzerovat a uzavírat smlouvu o úpisu dluhopisů za pomoci prostředků komunikace na dálku. Z hlediska legislativního však při tomto mohou být zejména menší investoři z řad fyzických osob v postavení spotřebitele, a proto je musí emitent dle paragrafu 1810 a následujících

občanského zákoníku poučit o jejich právech – mimo jiné o právu do 14 dnů bez uvedení důvodu odstoupit od smlouvy uzavřené na dálku. V případě, kdy tak emitent neučiní, tak se lhůta pro odstoupení od smlouvy prodlužuje o jeden rok. Investor jako spotřebitel, který nebyl řádně poučen, tak může i po roce od úpisu dluhopisů bez udání důvodu požadovat vrácení částky, kterou emitentovi za dluhopisy zaplatil (Frank Bold, 2020).

3.1.5 Historie korporátních dluhopisů v České republice

Historie korporátních dluhopisů v České republice velmi úzce souvisí se vznikem a vývojem českého kapitálového trhu v roce 1993. Lze hovořit o třech základních milnících, a to o kupónové privatizaci, která podnítila vznik kapitálového trhu jako takového. V roce 1998 pak došlo ke vzniku Komise pro cenné papíry, která realizovala přelicencování všech subjektů na trhu, čímž jejich počet výrazně zredukovala. Tuzemský kapitálový trh se tímto posunul blíže ke struktuře a regulaci vyspělých trhů. V roce 2004 pak došlo ke vstupu České republiky do Evropské unie, a tedy došlo k harmonizaci veškeré legislativy s evropskými směrnici. Korporátní dluhopisy patří po celou dobu mezi investiční nástroje, které se na tomto trhu obchodují (Duspiva, Kruml, 2014).

Jak dokládá tato citace, tak možnost pořízení korporátních dluhopisů nebyla v České republice vždy obvyklá (jako je v současném rozsahu): „*Dluhopisy byly po mnoho let pro menší investory dostupné pouze v podobě penzijních a podílových fondů, případně státních dluhopisů. Legislativa ale již několik let umožňuje jakékoliv firmě vydávat takzvané korporátní dluhopisy (Navrátil, 2021).*“

Empirická studie autorů Máčí a Valentové Hovorkové (2017) vycházela z předpokladu, že v době globální finanční krize, která postihne i bankovní sektor, budou banky méně ochotné půjčovat finanční prostředky organizacím. Organizace pak budou ve větší míře preferovat dluhopisové financování, protože bude dostupnější. Zmíněná studie tento předpoklad následně zkoumala na českém trhu korporátních dluhopisů a úvěrů v letech 2006 až 2014, kdy globální finanční krize vrcholila v období 2008 až 2009. Došlo ke zkoumání

vzájemného vztahu mezi množstvím dlouhodobých korporátních dluhopisů a ekonomickým vývojem zachycením hrubým domácím produktem na obyvatele a mezi dlouhodobými podnikatelskými půjčkami a rozvojem dlouhodobých korporátních dluhopisů. Studie přinesla zjištění, že od globální finanční krize roste dluhopisové financování podniků rychleji než úvěrové financování. Česká ekonomika se tímto více stává dluhopisovým trhem. Vývoj dluhopisového financování pozitivně koreluje s hrubým domácím produktem na obyvatele. Rostoucí využití dluhopisů pak zvyšuje nároky na regulátora trhu, zejména v oblasti monitoringu. Dále rostoucí trh s dluhopisy zvyšuje efektivitu, která podnikům poskytuje další efektivní zdroje k financování a posiluje konkurenceschopnost české ekonomiky i v době krize (Máčí, Valentová Hovorková, 2017).

Empirické šetření autorů Duspivy a Krumla (2014) zaměřilo pozornost i na zhodnocení výnosnosti korporátních dluhopisů na kapitálovém trhu České republiky v období od 2003 do 2012. Klíčové výstupy z tohoto uvádí následující tabulka (Duspiva, Kruml, 2014).

Tabulka 1 Celkové zhodnocení korporátních dluhopisů v období 2003 až 2012

Rok	Průměrná splatnost (roky)	Průměrný kupon (% p. a.)	Průměrná emisní cena	Objem emisí (mld. Kč)	Průměrný výnos (% p. a.)	Průměrný výnos SPP (% p. a.)	Průměrná prémie za riziko (% p. a.)	Průměrná míra inflace (%)	Průměrný reálný výnos (% p. a.)	Riziko σ_{exp} (%)	Variační koeficient CV (%)
2003	7,61	4,09	100,86	33,600	3,78	2,26	1,52	0,10	3,68	1,01	26,61
2004	4,82	4,47	101,85	24,870	4,00	2,41	1,59	2,80	1,20	0,48	12,02
2005	7,12	4,33	105,25	41,697	3,41	2,00	1,41	1,90	1,51	0,73	21,28
2006	6,25	4,73	106,08	27,867	3,76	2,39	1,36	2,50	1,26	0,81	21,58
2007	13,09	5,51	108,62	62,276	4,60	3,18	1,42	2,80	1,80	0,87	18,85
2008	3,64	2,15	95,17	21,225	5,63	3,79	1,84	6,30	-0,67	1,15	20,40
2009	4,54	6,81	99,80	12,026	6,85	1,96	4,89	1,00	5,85	3,09	45,16
2010	6,14	2,68	92,24	11,110	4,56	1,14	3,42	1,50	3,06	1,64	36,03
2011	4,35	3,28	99,43	6,130	3,51	1,06	2,44	1,90	1,61	1,27	36,22
2012	4,91	5,25	101,56	16,825	4,97	0,60	4,37	3,30	1,67	2,39	48,00
Vážený průměr	7,65	4,54	103,23	25,763	4,34	1,94	2,40	2,43	1,91	1,09	25,09
				Σ objem emisí (mld. Kč)	257,626						

Zdroj: Duspiva, Kruml, 2014

Z těchto informací například vyplývá, že průměrná splatnost korporátních dluhopisů ve sledovaném období byla 7,65 let a průměrný výnos byl na úrovni 4,34 % p. a. při průměrné

míře inflace na úrovni 2,43 %. Při pohledu na objem emisí v mld. Kč je zřejmé, že se tento ve sledovaném období vyvíjel různorodým tempem, a tedy nelze hovořit například o rostoucím či klesajícím trendu. Při komparaci s dalšími investičními nástroji na českém kapitálovém trhu je zřejmé, že korporátní dluhopisy dosahují menší míry zhodnocení, než například jiné nástroje typu akcií na pražské burze (Duspiva, Kruml, 2014).

Korporátní dluhopisy mají velmi silnou finanční regulaci distribuce, ale pouze tehdy, když jsou distribuované licencovaným obchodníkem. Na dluhopisy, které jsou nabízené přímo emitentem, ale tato regulace neplatí (resp. se nevztahuje). Přitom, se za posledních několik let tyto korporátní dluhopisy výrazně rozšířily mezi zcela nezkušené investory a případné ztráty pak dopadají na tyto drobné investory, kterým byly korporátní dluhopisy prodány zcela mimo rámec regulace a dohledu kapitálového trhu (Brodani, 2021).

(Česká národní banka, 2021).

Tabulka 2 Dlouhodobé dluhopisy emitované nefinančními podniky v ČR

Dlouhodobé dluhopisy emitované nefinančními podniky (k 31. 12. v mil. Kč)		
Rok	Emise	Podíl z celku
2020	348 788	11,68%
2019	369 615	14,66%
2018	365 285	14,49%
2017	335 576	13,40%
2016	348 357	13,75%
2015	340 758	13,49%
2014	340 369	13,93%
2013	310 465	12,99%
2012	278 916	12,56%
2011	198 697	10,95%
2010	172 556	10,50%
2009	129 716	8,70%
2008	81 898	6,24%
2007	75 470	6,25%
2006	92 525	9,39%

Zdroj: Česká národní banka, 2021

(Burza cenných papírů Praha, 2021b).

Tabulka 3 Zobchodovaný objem cenných papírů na Burze cenných papírů Praha

Zobchodovaný objem CZK (4. 1. 1993 až 27.8.2021)	mil. Kč
Akcie	7 004 030,98
Dluhopisy	61 202,00
Strukturované produkty	4 609,00
Investiční fondy	2 723,00
Celkem	7 072 564,98

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, 2021b

Analytik Ondřej Záruba (2020) hovoří o tom, že největší objem korporátních dluhopisů emitují velké organizace, zejména banky či podnikatelské skupiny, kdy se jejich úpisy pohybují v objemu vyšších stovek milionů až jednotek miliard korun ročně. V této skupině korporátních dluhopisů se neobjevují významnější problémy s jejich splácením. Je však pravdou, že celá řada organizací, které vydávají dluhopisy v objemu vyšších desítek až stovek milionů korun, patří do kategorie velmi rizikových emitentů (Záruba, 2020).

3.2. Výhody a nevýhody využití korporátních dluhopisů pro organizace a investory

3.2.1 Výhody korporátních dluhopisů pro investory

Výhodou pro investora může být i skutečnost, že je korporátní dluhopis (zejména s fixním výnosem) poměrně jednoduchý investiční nástroj z hlediska pochopení jeho fungování. Tato konstrukce je pak srozumitelná i pro retailové investory s omezenými znalostmi a zkušenostmi na kapitálovém trhu (Hobza, 2021).

Vzhledem k širší nabídce korporátních dluhopisů přináší investorům výhodu i v tom, že mohou svoje portfolio ve větší míře diverzifikovat, tj. investovat do většího množství korporátních dluhopisů (Jakešová, 2020).

Pro investora je výhodou korporátních dluhopisů, že zpravidla nabízí korporátní dluhopisy zajímavější úroky, než některé jiné investiční nástroje. Navíc nedochází ke kolísání hodnoty investice, či k nutnosti hrazení jednorázových či pravidelných poplatků souvisejících s danými typy investování (Hobza, 2021).

3.2.2 Nevýhody korporátních dluhopisů pro investory

V současnosti část korporátních dluhopisů de facto nepodléhá žádné regulaci. To z nich vytváří výrazně rizikovou investici. Dluhopis může vydat prakticky jakákoliv organizace, tedy nikoliv pouze velké a zavedené podniky, ale také menší a střední podniky, či zcela nové podniky bez historie a majetku (Jakešová, 2020).

V současnosti patří nabízení korporátních dluhopisů neprofesionálním, retailovým investorům mezi klíčové trendy na českém kapitálovém trhu. Legislativní a regulatorní prostředí však vytváří z této formy investice spíše rizika pro investory. Řada odborníků z tohoto důvodu upozorňuje, že v „blízké budoucnosti bude ve zvýšené míře docházet k materializaci kreditního rizika, tedy nebezpečí, že emitent nesplní vůči investorům svůj závazek splatit úrok z dluhopisů, nebo též jistinu či její významnou část (Hobza, 2021).“

Tento stav pak negativně neovlivňuje pouze investory do dotčených emisí korporátních dluhopisů, ale selhání většího počtu či objemu dluhopisových emisí může negativně dopadnout na image této formy investice a financování, a také negativně ovlivnit důvěryhodnost celého kapitálového trhu (Hobza, 2021).

Dluhopisy mají různou kvalitu. Je zřejmé, že portfolio složené z 50 % spekulativních dluhopisů, bude nést jiné riziko a výnos, než portfolio složené z 50 % státních dluhopisů či hotovosti (Tůma, 2019).

V České republice existují tzv. dluhopisová tržiště, která nabízí zájemcům možnost zprostředkování investice do korporátních dluhopisů. V rámci nabídky na webových stránkách tržiště se uvádí různé korporátní dluhopisy, do kterých může investor investovat. Tato tržiště nepodléhají žádné regulaci, inzerovat na nich může kdokoli, bez prověření rizikovosti dluhopisu, a proto nelze spoléhat na to, že jsou dluhopisy v tomto případě nějakým způsobem prověřené. Zodpovědnost je opět pouze na straně investora. Zpravidla provozovatele tržišť motivují pouze provize z obrátu (objemu prodeje) dluhopisů daného emitenta a na výsledcích společnosti jim nezáleží (Navrátil, 2021).

Problematikou může být zejména investice do tzv. prašivých dluhopisů. Prašivé dluhopisy jsou takové dluhopisy, které emituje organizace, jenž má nízký rating. Rating dluhopisu zařazuje konkrétní dluhopis do určité třídy rizika. Rating je tvořen dle různých faktorů, ukazatelů a charakteristik. V praxi se ratingem dluhopisů zabývají různé nezávislé agentury, ale zpravidla hodnotí ratingem pouze dluhopisy velkých organizací či států, protože rating dluhopisu není povinným údajem (Kislingerová, 2004, s. 194).

Důvodem takového nízkého ratingu nemusí být primárně špatná situace emitenta, ale například i krátká historie podniku apod. Prašivé dluhopisy jsou vysoce rizikové, ale zároveň nabízejí vyšší výnos, a proto je investoři vyhledávají, resp. někteří upřednostňují (Kislingerová, 2004, s. 179-181).

Například i Jana Brodani (výkonná ředitelka Asociace pro kapitálový trh) dlouhodobě upozorňuje na riziko tzv. prašivých dluhopisů, což jsou korporátní dluhopisy organizací, které pravděpodobně nedostojí svým závazkům, a tedy jejich pořízením přijde investor o svou investici. Nezkušení investoři mají v korporátních dluhopisech velmi rizikového typu zainvestováno odhadem několik desítek miliard korun. Vzhledem ke zmíněné nezkušenosti pak příliš netuší, jak velké je riziko, že přijdou o svoje finanční prostředky. Emitenty jsou často organizace bez důvěryhodné finanční historie, solidního finančního plánu či zajištění (Brodani, 2021).

Řada nevýhod korporátních dluhopisů pro investory souvisí s nečestným jednáním emitentů, zejména ve formě Ponzioho schématu. Tato rizika mají souvislost, bez nároku na úplnost, s emitenty a samotnými cennými papíry, způsobem jejich distribuce, očekáváním, znalostmi a zkušenostmi investorů, kterým se dluhopisy nabízí, ale také s regulatorním prostředím. Zejména malé a střední organizace v pozici emitenta korporátního dluhopisu mohou být bez dlouhodobé podnikatelské historie, založené zvláště pro účel emise, nedisponují kreditním hodnocením, realizují projekty, které nejsou vhodné pro dluhové financování, případně počáteční fáze projektů vhodnější pro financování omezeným okruhem osob či výhradně kvalifikovanými investory, kteří mají lepší schopnost posoudit související rizika. Objevují se i případy, kdy emitent nedefinuje dostatečně zamýšlený způsob využití získaných peněžních prostředků, či dluhopisy nejsou dostatečně zajištěné a neposkytují záruku úplného uspokojení pohledávek investorů na výplatu výnosu či jistiny (Hobza, 2021).

Jistotu splacení v případě korporátních dluhopisů nepřináší ani nízký úrok, který ne vždy znamená, že jde o investici se srovnatelně nízkým rizikem. Emitent může zvolit nízkou úrokovou míru se záměrem vyvolání představy o investici s nízkým rizikem, tj. konzervativní a bezpečnou investicí, i když je skutečnost odlišná (Navrátil, 2021).

Dále lze jako nevýhodu označit: „*Významná část emisí korporátních dluhopisů není objektivně vhodná pro retailové investory s vysokou averzí k riziku a omezenými znalostmi a zkušenostmi, přičemž právě takovým investorům jsou korporátní dluhopisy také nabízeny (Hobza, 2021).*“

Lze tedy shrnout, že v České republice mají korporátní dluhopisy dlouhou historii, zejména u emisí velkých korporací. Tento sektor má dlouhou tradici s převažující pozitivní zkušeností. Aktuálním problémem jsou nedostatečná pravidla, která umožňují zneužívání tohoto systému (Brodani, 2021).

3.2.3 Výhody korporátních dluhopisů pro podniky

Pro organizace je výhodou, že je emise korporátních dluhopisů poměrně jednoduchým a rychlým způsobem, jak si zajistit finanční prostředky na ekonomický rozvoj organizace (Jakešová, 2020).

Pro podniky (emitenta dluhopisy) jsou dluhopisy významným zdrojem pro dlouhodobé financování. Investoři jejich nákupem poskytují podniku finanční zdroje, které může využívat pro svůj rozvoj (Černohorský, 2020, s. 409).

„Financování podnikatelských záměrů prostřednictvím emise dluhopisů je nedílnou, potřebnou a zcela legitimní součástí kapitálového trhu, přinášející v optimálním případě výhodu jak emitentům, tak investorům, tak trhu samotnému (Hobza, 2021).“

U financování podniku prostřednictvím bankovního či jiného úvěru je problémem, že zpravidla přidělení půjčky předchází důkladné posuzování platební schopnosti organizace a její tržní pozice. V konečném důsledku může jít o zdoluhavý proces s nejistým výsledkem. Emise korporátních dluhopisů se pak může jevit jako rychlejší, vhodnější a levnější způsob pro získání potřebných finančních prostředků (Kubiczek, 2020).

Pro emitenta korporátního dluhopisu je výhodou, že získává alternativu k bankovnímu financování, kdy je tato alternativa flexibilnější, nesusazuje emitenta v jeho podnikatelské činnosti, a také jde o variantu dostupnou bez ohledu na aktuální fázi života podniku či jeho projektu. V některých případech se pak může ukázat bankovní financování jako nevhodné, nákladné či nedostupné. Emise korporátních dluhopisů takové nevýhody nevykazuje (Hobza, 2021).

Evropská unie se například dlouhodobě snaží snižovat závislost malých a středních organizací na financování tradičními bankovními úvěry a vytvářet alternativy prostřednictvím kapitálového trhu. To pak znamená, že podporuje právě i možnosti emise korporátních dluhopisů, které takovou alternativu přinášejí. Veřejné instituce tedy mohou vytvářet příznivější prostředí pro emisi korporátních dluhopisů, což je výhodou pro organizace (Brodani, 2021).

3.2.4 Nevýhody korporátních dluhopisů pro podniky

V rámci sběru sekundárních informací nedošlo k identifikaci nevýhod korporátních dluhopisů pro podniky. Nevýhody by se mělo podařit identifikovat v praktické části práce.

4. Praktická část

Praktická část práce se věnuje případové studii využití korporátních dluhopisů v konkrétní organizaci XY, dále definuje výstupy z primárního sběru dat mezi podniky a investory na téma korporátních dluhopisů, jejich výhod a nevýhod. V závěru kapitoly je uvedeno vlastní kritické zhodnocení problematiky, které se soustředí právě na identifikaci základních výhod a nevýhod investování/emítování korporátních dluhopisů.

Organizace XY poskytla pro zpracování práce interní informace, a proto si nepřála zveřejnit svoje jméno. Z tohoto důvodu bude označena anonymní zkratkou XY.

4.1. Případová studie emise korporátních dluhopisů organizace XY

Případová studie se věnuje emisi korporátních dluhopisů v organizaci XY. Popisuje cíle dané emise dluhopisů, přístup managementu k emisi, k propagaci dluhopisů apod. Organizace realizuje emisi dluhopisů pravidelně, tj. vždy v rámci dvouletých intervalů od roku 2008, tedy poslední emise z roku 2018 byla již pátá v pořadí.

Organizace XY je na trhu od roku 1995 jako rodinný podnik, který se zabývá zpracováním a prodejem mořských ryb. V dalších letech byl sortiment organizace rozšířen o další druhy potravin jako hovězí maso, jehněčí maso a další doplňkový sortiment. V rámci činnosti je vysoký důraz kladen na zajištění kvality sortimentu.

Prodej zboží probíhá ve vlastní prodejně, ale také prostřednictvím internetového obchodu s vlastním rozvozem po celé České republice. Zákazníkem organizace je každý, kdo má zájem o zdravé, chutné a kvalitní stravování. Hovězí maso je z vlastního chovu, částečně je dováženo z Irska. Ryby a plody moře nejvyšší kvality jsou nakupované přímo u rybářů.

Investoři do korporátních dluhopisů organizace mají možnost investovat na trhu se zdravými potravinami, který má výrazně růstový potenciál. Stále větší počet zákazníků dává přednost kvalitě potravin před nízkou cenou. V uplynulých letech vykazovala organizace pravidelný meziroční růst objemu tržeb, a to vždy téměř dvojnásobný, oproti předcházející hodnotě. Celkem 91 % zákazníků si po prvním nákupu objednává produkty opakovaně. Reference zákazníků jsou výrazně pozitivní. Pandemie koronaviru tento trend nepřerušila. Organizaci se i nadále dařilo zlepšovat vlastní výkonnost, inovovat a modernizovat výrobu, provoz a distribuci.

Cílem emise dluhopisů je zajistit pro organizaci potřebu většího objemu finančních prostředků na nákup suroviny přímo od rybářů. Vzhledem k povaze zboží (hluboce

zamrazené mořské ryby přímo od rybářů) je nutné nakupovat ve velkých objemech a kontejnerech. Ty jsou vždy cca 6 týdnů na cestě do sídla organizace. Po celou tuto dobu jsou prostředky k nákupu vázané a nelze je využívat jinak. Emise dluhopisů umožňuje vytvořit rezervu pro nákup zboží ve větších objemech.

Finanční situace organizace je stabilizovaná. Pravidelně (od roku 2016) se organizaci daří dosahovat pozitivního výsledku hospodaření za účetní období, a to v rozmezí od 2 mil. Kč do 4 mil. Kč.

4.1.1 Základní charakteristika emitovaných dluhopisů

Emitentem dluhopisů je organizace XY a dluhopisy se emitují pod názvem XY 8,4/2020. Emitent deklaruje, že nemá zájem o požádání o přijetí dluhopisů k obchodování na regulovaném trhu nebo mnohostranném obchodním systému. Vydávané dluhopisy jsou podnikovými dluhopisy, nikoliv dluhopisy zvláštního druhu.

Podoba korporátních dluhopisů je listinná, ve formě na řad, vydávají se jako individuální či hromadné dluhopisy v počtu 250 kusů ve jmenovité hodnotě 20 000 Kč. Dluhopisy jsou označené pořadovými čísly od čísla 1 do čísla 250.

Každý z dluhopisů má jmenovitou hodnotu 20 000 Kč jako dlužnou částku. Předpokládaná hodnota celé emise dluhopisů je 5 000 000, ale dluhopisy mohou být eminentem vydány v menším objemu v souladu s ustanovením paragrafu 7 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. Emisní kurz dluhopisů je k datu emise roven nominální hodnotě dluhopisu, tj. 20 000 Kč. Úrokový výnos dluhopisů je stanoven pevnou úrokovou sazbou ve výši 8,40 % ročně. Rating emitenta ve smyslu hodnocení jeho finanční způsobilosti nebyl realizován.

Dluhopisy byly nabídnuté k upisování a prvotnímu nabytí fyzickým a právnickým osobám v České republice, a to s využitím veřejné nabídky. Z tohoto důvodu organizace nevydala a neuveřejnila prospekt cenných papírů, jak stanovuje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Veřejná nabídka byla realizována dle zákonné výjimky. Lhůta pro úpis dluhopisů byla stanovena na období od 16. 8. 2018 do 31. 12. 2018.

K úpisu dluhopisů došlo na základě smlouvy o úpisu dluhopisu a místem pro předání dluhopisů bylo sídlo emitenta, kdy lhůta pro předání byla stanovena maximálně na (čtrnáct) pracovních dní po úhradě emisního kurzu. Emisní kurz musel být splacen ve lhůtě 7 dnů od data úpisu, a to prostřednictvím bezhotovostního převodu na bankovní účet emitenta.

Emisní podmínky upravují i výnos dluhopisů, zejména výši pevné úrokové sazby (tj. 8,4 p. a.), dále je stanovena fixní úroková sazba pro celé emisní období. Úročení dluhopisu nastává ode dne, následujícím po dni splacení emisního kurzu, nejdříve ovšem ke dni emise dluhopisu. Výnosy z úroků se vyplácí k poslednímu dni každého kalendářního měsíce až do data splatnosti dluhopisu. Kalkulace poměrné části úrokového výnosu je realizována na bázi jednoho roku o 360 dnech a 12 měsíců po 30 dnech, kdy se v případě neúplného měsíce vychází z počtu skutečně uplynulých dní z měsíce o 30 dnech – na základě konvence pro výpočet úroků BCK – standard 30E/360. Nárok na úrokový výnos dluhopisu zaniká dnem splatnosti či dnem předčasné splatnosti.

Dále emisní podmínky upravují problematiku zdanění výnosu dluhopisů, splacení dluhopisů (tj. datum, princip předčasného splacení dluhopisů, způsob a místo splacení dluhopisů, měnu splacení dluhopisů, právo emitenta nakupovat dluhopisy). Zároveň v obsahu emisních podmínek dochází i k identifikaci osob, které se podílí na zabezpečení vydání dluhopisů, splacení dluhopisů a na vyplacení výnosu dluhopisů, s uvedením způsobu jejich účasti na těchto činnostech, tj. v podstatě prohlášení, že emitent veškeré činnosti související s vydáním dluhopisů, splacením dluhopisů a s vyplácením výnosu z dluhopisů zabezpečuje samostatně.

V dalším oddílu emisních podmínek se nachází informace o schůzi vlastníků dluhopisů, včetně oznámení o konání schůze vlastníků dluhopisů a rozhodném dni pro účast na schůzi vlastníků dluhopisů. Následně je upraven ještě i způsob uveřejňování a zpřístupnění dalších informací o dluhopisech.

Závěrečná ustanovení deklarují závazek emitenta, překlad emisních podmínek, promlčení, rozhodné právo a rozhodčí doložku.

4.1.2 Výhodnost nabídek financování z jiných zdrojů versus vlastní emise dluhopisů

Organizace zároveň zvažovala i možnost získání bankovního úvěru, nebo vstupu investora, který by finanční prostředky poskytnul. Cílem této činnosti bylo získat finanční prostředky ve výši 5 000 000 Kč, a to na dobu splatnosti 2 let. Bankovní úvěr byl poptáván u čtyř bankovních institucí. Jednalo se o nabídky:

- Banka A – nabídka úroku 9,5 %.

- Banka B – nabídka úroku 11,05 %.
- Banka C – nabídka úroku 14,00 %.
- Banka D – žádost zamítnuta.

Z tohoto vyplývá, že bankovní instituce nabízí sice možnost získání úvěru, ale při poměrně vysokém úroku. Bankovní instituce to zdůvodňují vysokým zadlužením organizace. Poměr cizího kapitálu vůči vlastnímu kapitálu je v organizaci XY na úrovni 90 % ku 10 %. Zadluženost je tedy vysoká, což bankovní instituce odrazuje od financování.

Dále bylo variantou, že majitel společnost prodá část svého podílu, aby získal finanční prostředky. Investor nabízel majiteli možnost poskytnutí dané částky za získání podílu v organizaci, tj. 15% obchodní podíl. To by vedlo k nutnosti dělení se o zisk v dalších letech, tedy investor by získával 15 % z výsledku hospodaření za účetní období (tj. od roku 2016 minimálně částka 2 mil. Kč, tedy minimálně by se ročně jednalo o 300 000 Kč, kdyby se dařilo trend hospodaření udržet).

V následující tabulce jsou shrnuté veškeré souvislosti emise dluhopisů z hlediska nákladovosti, a také jsou uvedené údaje o nákladech, které souvisí s využitím bankovního úvěru, nebo prodeje obchodního podílu. Je zřejmé, že varianta vlastní emise dluhopisů se v tomto případě jeví jako nejvhodnější, i když má vyšší administrativní náklady.

Tabulka 4 Kalkulace výhodnosti emise dluhopisů

	Administrativní náklady	Úrokové náklady	Další náklady	Celkem
Vlastní emise dluhopisů	15 000 Kč	449 194 Kč	0 Kč	464 194 Kč
Banka A	2 000 Kč	509 740 Kč	0 Kč	511 740 Kč
Banka B	1 000 Kč	595 727 Kč	0 Kč	596 727 Kč
Banka C	1 000 Kč	761 546 Kč	0 Kč	762 546 Kč
Prodej obchodního podílu	15 000 Kč	0 Kč	600 000 Kč	615 000 Kč

Zdroj: vlastní výpočet

Další variantou získání finančních prostředků je emise akcií, což však v případě zkoumané organizace není možné, protože se jedná o společnost s ručením omezeným. Závěr případové studie tedy prokazuje, že je vlastní emise dluhopisů pro organizaci nejvýhodnější.

4.2. Dotazníkové šetření mezi podniky a investory do korporátních dluhopisů

Dotazníkové šetření je rozděleno na dvě části, a to na dotazování mezi podniky a dotazování mezi investory. V obou případech došlo k využití elektronického dotazování.

4.2.1 Dotazníkové šetření organizací vydávajících dluhopisy

Nejprve dochází k představení výsledků u organizací vydávajících dluhopisy.

1) Co je dle Vás nejvýhodnější z těchto možností:

- Vzít si bankovní úvěr
- Emitovat korporátní dluhopisy
- Využívat vlastní zdroje kapitálu

Účelem první otázky bylo zjistit, co je nejvýhodnějším zdrojem cizího kapitálu, dle organizací, které již emisi korporátních dluhopisů využívají. Jak se potvrdilo, tak jejich zkušenosti s emisí korporátních dluhopisů jsou pravděpodobně pozitivní, protože 80 % doporučuje emitovat korporátní dluhopisy jako nejvýhodnější možnost. Jen 11,43 % se přiklání k možnosti vzít si bankovní úvěr, či 8,57 % k variantě využívat vlastní zdroje kapitálu.

Tabulka 5 Vyhodnocení otázky č. 1 - emitent

Co je dle Vás nejvýhodnější z těchto možností:	Suma	Podíl
Vzít si bankovní úvěr	4	11,43%
Emitovat korporátní dluhopisy	28	80,00%
Využívat vlastní zdroje kapitálu	3	8,57%

Zdroj: vlastní zpracování

2) Jak celkově hodnotíte emisi korporátních dluhopisů ve Vašem případě (při komparaci přínosu a nákladů)?

- Velmi přínosná

- Spíše přínosná
- Neutrální
- Spíše nepřínosná
- Velmi nepřínosná

Ve druhé otázce respondent hodnotil emisi korporátních dluhopisů z hlediska přínosů a nákladů. Za velmi přínosnou emisi považuje 45,71 % organizací a za spíše přínosnou 42,86 %, a tedy potvrzují se pozitivní zkušenosti a pozitivní přínosy, které generuje emise korporátních dluhopisů. Neutrálně se vyjádřilo 11,43 % dotazovaných. Spíše nepřínosná či velmi nepřínosná je emise korporátních dluhopisů dle 0 % organizací, což také potvrzuje vysokou míru spokojenosti s tímto nástrojem financování.

Tabulka 6 Vyhodnocení otázky č. 2 - emitent

Jak celkově hodnotíte emisi korporátních dluhopisů ve Vašem případě (při komparaci přínosu a nákladů)?	Suma	Podíl
Velmi přínosná	16	45,71%
Spíše přínosná	15	42,86%
Neutrální	4	11,43%
Spíše nepřínosná	0	0,00%
Velmi nepřínosná	0	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

3) Označte tři nejvýznamnější výhody korporátních dluhopisů pro Váš podnik:

- PR možnost
- Získání kapitálu na rizikové projekty
- Získání kapitálu při krátké historii, ztrátovém hospodaření apod.
- Vyšší počet věřitelů (držitelů dluhopisů) snižuje jejich vyjednávací sílu při problémech
- Snadnější než získání bankovního či jiného úvěru
- Nízká úroveň legislativní regulace
- Neomezená výše emise
- Neomezená doba trvání
- Neovlivnění vlastnické struktury
- Dluhopisy si mohou poříditi zákazníci, zaměstnanci
- Legislativní prostředí a podpora Evropské unie

- Jiná nevýhoda

V rámci třetí otázky organizace označovala konkrétní výhody korporátních dluhopisů pro organizaci. Každý z respondentů měl možnost označit maximálně tři varianty, resp. výhody. Největší podíl respondentů hovoří o tom, že je emise korporátních dluhopisů snadnější než získání bankovního či jiného úvěru (tj. 62,86 %), dále je výhodou neovlivnění vlastnické struktury (tj. 54,29 %). Třetí nejčastěji zmiňovanou výhodou je možnost získání kapitálu na rizikové projekty (tj. u 48,57 %). Třicetiprocentní hranici ještě překonala možnost vybudování pozitivního PR, kterou zvolilo 34,29 % dotazovaných. Kompletní výsledky představuje následující tabulka.

Tabulka 7 Vyhodnocení otázky č. 3 - emitent

Označte tři nejvýznamnější výhody korporátních dluhopisů pro Váš podnik:	Suma	Podíl
PR možnost	12	34,29%
Získání kapitálu na rizikové projekty	17	48,57%
Získání kapitálu při krátké historii, ztrátovém hospodaření apod.	9	25,71%
Vyšší počet věřitelů (držitelů dluhopisů) snižuje jejich vyjednávací sílu při problémech	0	0,00%
Snadnější než získání bankovního či jiného úvěru	22	62,86%
Nízká úroveň legislativní regulace	9	25,71%
Neomezená výše emise	6	17,14%
Neomezená doba trvání	5	14,29%
Neovlivnění vlastnické struktury	19	54,29%
Dluhopisy si mohou pořídit zákazníci, zaměstnanci	4	11,43%
Legislativní prostředí a podpora Evropské unie	2	5,71%
Jiná nevýhoda	0	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

- 4) Označte maximálně dvě nejvýznamnější nevýhody korporátních dluhopisů pro Váš podnik (respondent mohl označit minimálně jednu a maximálně dvě odpovědi):
- Není jistota získání celé částky
 - Nutnost zpřístupnění některých citlivějších informací
 - Administrativní zátěž
 - Nutnost pravidelných výplat (vliv na cash flow)

- Složitější jednání s investory při problémech se splácením
- Jiná nevýhoda

Ve čtvrté otázce měl respondent označit dvě nejvýznamnější nevýhody korporátních dluhopisů z jeho pohledu. Nejčastěji došlo ke zmínce toho, že neexistuje jistota získání celé částky, což zvolilo 77,14 % dotazovaných. Dále byla jako nevýhoda zmíněna nutnost zpřístupnění některých citlivějších informací, což vybralo 37,14 % dotazovaných. Kompletní výsledky představuje následující tabulka.

Tabulka 8 Vyhodnocení otázky č. 4 - emitent

Označte dvě nejvýznamnější nevýhody korporátních dluhopisů pro Váš podnik:	Suma	Podíl
Není jistota získání celé částky	27	77,14%
Nutnost zpřístupnění některých citlivějších informací	13	37,14%
Administrativní zátěž	6	17,14%
Nutnost pravidelných výplat (vliv na cash flow)	9	25,71%
Složitější jednání s investory při problémech se splácením	5	14,29%
Jiná nevýhoda	0	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

5) Jak se změnil za posledních 10 let Váš pohled na emisi korporátních dluhopisů:

- Postupně k lepšímu (jsou přínosem)
- Stejně
- Postupně k horšímu (nejsou přínosem)
- Nemohu posoudit

V poslední otázce byl zkoumán vývoj názoru respondentů na emisi korporátních dluhopisů. Situace je stále stejná podle nadpoloviční většiny respondentů, tj. 51,43 % dotazovaných. Postupně došlo ke zlepšení dle 34,29 % respondentů. Zbylých 14,29 % dotazovaných nemůže posoudit. Za pozitivní lze také pokládat, že žádný respondent nehovoří o zhoršení situace.

Tabulka 9 Vyhodnocení otázky č. 5 - emitent

Jak se změnil za posledních 10 let Váš pohled na emisi korporátních dluhopisů:	Suma	Podíl
Postupně k lepšímu (jsou přínosem)	12	34,29%
Stejně	18	51,43%
Postupně k horšímu (nejsou přínosem)	0	0,00%
Nemohu posoudit	5	14,29%

Zdroj: vlastní zpracování

4.2.2 Dotazníkové šetření mezi investory

Investorem se rozumí respondent, který na sociální síti komentoval příspěvky ohledně investic do korporátních dluhopisů v tom smyslu, že on sám realizuje investice do tohoto investičního nástroje. Blíže je způsob výběru respondentů popsán v metodice.

1) Jaký podíl přibližně tvoří korporátní dluhopisy ve Vašem portfoliu z Vašeho celkového investičního portfolia?

- 0,1 % až 5 % ze 100 % portfolia
- 6 % až 20 % ze 100 % portfolia
- 21 % až 50 % ze 100 % portfolia
- 51 % a více ze 100 % portfolia

V rámci první otázky respondent definoval podíl korporátních dluhopisů v rámci svého portfolia, tedy podíl z celku. Nadpoloviční většina investorů (tj. 50,98 %) v portfoliu využívá korporátní dluhopisy z 6 % až 20 %. Menší podíl (0,1 % až 5 %) využívá 21,57 % dotazovaných). Ve větší míře (tj. 21 % až 50 %) jsou korporátní dluhopisy zastoupené u 11,76 % respondentů. Přes 51 % v rámci svého celkového portfolia pak do korporátních dluhopisů investuje 15,69 %.

Tabulka 10 Vyhodnocení otázky č. 1 - investor

Jaký podíl přibližně tvoří korporátní dluhopisy ve Vašem portfoliu?	Suma	Podíl
0,1 % až 5 % ze 100 % portfolia	11	21,57%
6 % až 20 % ze 100 % portfolia	26	50,98%
21 % až 50 % ze 100 % portfolia	6	11,76%
51 % a více ze 100 % portfolia	8	15,69%

Zdroj: vlastní zpracování

2) Označte dvě nejvýznamnější výhody korporátních dluhopisů pro Vás jako investora:

- Jednoduchý investiční nástroj
- Prostor pro vysokou diverzifikaci
- Vyšší výnos, než některé další investiční nástroje
- Bezpečnost investice
- Získání dalších výhod od podniku (například slevy na zboží)
- Je zřejmé, do čeho investuji, dluhopis s příběhem
- Jiná

Ve druhé otázce měl respondent možnost označit dvě nejvýznamnější výhody korporátních dluhopisů z jeho pohledu. Nejvíce dotazovaných (tj. 82,35 %) se přiklání k tomu, že jde o jednoduchý investiční nástroj. Druhou nejčastější výhodou je prostor pro vysokou diverzifikaci u 45,10 % respondentů. Dále 31,37 % dotazovaných pozitivně hodnotí, že je zřejmé, do čeho investují, což je třetí nejčastější výhoda. Kompletní výsledky představuje následující tabulka.

Tabulka 11 Vyhodnocení otázky č. 2 - investor

Označte dvě nejvýznamnější výhody korporátních dluhopisů pro Vás jako investora:	Suma	Podíl
Jednoduchý investiční nástroj	42	82,35%
Prostor pro vysokou diverzifikaci	23	45,10%
Vyšší výnos, než některé další investiční nástroje	12	23,53%
Bezpečnost investice	4	7,84%
Získání dalších výhod od podniku (například slevy na zboží)	3	5,88%
Je zřejmé, do čeho investuji, dluhopis s příběhem	16	31,37%
Jiná	2	3,92%

Zdroj: vlastní zpracování

3) Označte dvě nejvýznamnější nevýhody korporátních dluhopisů pro Vás jako investora:

- Nerozeznám výhodnou a nevýhodnou nabídku
- Část dluhopisů nepodléhá žádné regulaci
- Různá kvalita dluhopisů

- Dluhopisová tržiště mohou zamlčovat některé podstatné údaje
- Nečestné jednání emitentů
- Nízký úrok není jistotou splacení
- Jiná

Ve třetí otázce pak respondent identifikoval dvě nejvýznamnější nevýhody korporátních dluhopisů jako pro investora. Největší nevýhodou je z pohledu investorů různá kvalita dluhopisů, kterou zvolilo 62,75 % dotazovaných. Dále skutečnost, že část dluhopisů nepodléhá žádné regulaci, což zvolilo 45,10 % dotazovaných. Třetí nejčastěji zmiňovaná nevýhoda je pak v tom, že dluhopisová tržiště mohou zamlčovat některé podstatné údaje (tj. u 33,33 % dotazovaných).

Tabulka 12 Vyhodnocení otázky č. 3 - investor

Označte dvě nejvýznamnější nevýhody korporátních dluhopisů pro Vás jako investora:	Suma	Podíl
Nerozeznám výhodnou a nevýhodnou nabídku	6	11,76%
Část dluhopisů nepodléhá žádné regulaci	23	45,10%
Různá kvalita dluhopisů	32	62,75%
Dluhopisová tržiště mohou zamlčovat některé podstatné údaje	17	33,33%
Nečestné jednání emitentů	11	21,57%
Nízký úrok není jistotou splacení	9	17,65%
Jiná	4	7,84%

Zdroj: vlastní zpracování

- 4) Jak se změnil za posledních 10 let Váš pohled na investování do korporátních dluhopisů:
- Postupně k lepšímu (jsou přínosem)
 - Stejně
 - Postupně k horšímu (nejsou přínosem)
 - Nemohu posoudit

V poslední otázce pak respondent označoval, jak se změnil jeho pohled na investování do korporátních dluhopisů za posledních deset let. Dle 50,98 % dotazovaných postupně k lepšímu, kdy jsou přínosem. Stejná je situace dle 33,33 % respondentů. Nespokojeno je s vývojem 9,80 % dotazovaných. Zbylých 5,88 % nedokázalo posoudit tuto situaci. Část

investorů tedy není spokojena s vývojem v oblasti korporátních dluhopisů, zatímco například u emitentů nebyl nespokojen ani jeden respondent.

Tabulka 13 Vyhodnocení otázky č. 4 - investor

Jak se změnil za posledních 10 let Váš pohled na investování do korporátních dluhopisů:	Suma	Podíl
Postupně k lepšímu (jsou přínosem)	26	50,98%
Stejně	17	33,33%
Postupně k horšímu (nejsou přínosem)	5	9,80%
Nemohu posoudit	3	5,88%

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.Kritické zhodnocení výhod a nevýhod využití korporátních dluhopisů pro podniky a investory

Kapitálový trh poskytuje organizacím řadu příležitostí pro získání finančních prostředků, které mohou využívat pro svůj další prospěch, rozvoj a růst. Získání kapitálu však není jednoduchou záležitostí, a tedy organizace musí hledat takové formy a způsoby, které budou nejoptimálnější. V případě, kdy se nemohou z určitých důvodů obracet na banky či institucionální investory, tak mohou využít právě možnost emise korporátních dluhopisů. Jak obsah práce prokázal, tak má tato forma výhody i nevýhody.

Historický vývoj emise podnikových dluhopisů v České republice prokazuje, že jde o formu získávání peněžních zdrojů, kterou tuzemské organizace využívají.

Výhody a nevýhody generuje každý z investičních nástrojů, a tedy i korporátní dluhopisy. Při každé investici tedy investor musí zvažovat nejen výhody a nevýhody daného investičního nástroje, ale také jejich charakter komparovat s výhodami a nevýhodami dalších investičních nástrojů, do kterých může disponibilní prostředky investovat. Následující přehled má syntetický charakter a shrnuje nejvýraznější výhody a nevýhody, které se podařilo identifikovat u tohoto investičního nástroj, ať už prostřednictvím sekundárních či primárních dat.

4.3.1 Výhody korporátních dluhopisů pro investory

- Jednoduchý investiční nástroj – mechanismus investice a výplaty výnosů není složitý a rozumí mu i začínající investor.

- Prostor pro vysokou diverzifikaci – velká nabídka dluhopisů umožňuje diverzifikovat portfolio do dluhopisů podniků z různých odvětví, států, trhů.
- Vyšší výnos, než některé další investiční nástroje – výnos korporátních dluhopisů je vyšší než například výnos na spořicímu účtu, nebo výnos státních dluhopisů apod.

4.3.2 Výhody korporátních dluhopisů pro podniky

- PR možnost – emise přitahuje zájem médií, může zlepšovat image podniku, vnímání ze strany veřejnosti.
- Získání kapitálu na rizikové projekty – organizace získá kapitál, který by například banka neposkytla, protože nechce investovat do rizikového projektu.
- Získání kapitálu při krátké historii, ztrátovém hospodaření apod. – investorům nemusí vadit, že podnik má krátkou historii, či je ve ztrátě, což obvykle vadí bankovním institucím.
- Vyšší počet věřitelů (držitelů dluhopisů) snižuje jejich vyjednávací sílu při problémech, než kdyby byla věřitelem například velká banka (i když existují legislativní nástroje jako agent pro zajištění, schůze věřitelů apod.)
- Snadnější než získání bankovního či jiného úvěru.
- Nízká úroveň legislativní regulace – stále existuje nízká úroveň legislativní regulace, která umožňuje vydávat dluhopisy i organizacím, které nejsou v dobré finanční kondici.
- Neomezená výše emise – není stanovena žádná hranice či limit pro emisi dluhopisů, závisí na poptávce.
- Neomezená doba trvání – není omezena doba splatnosti, ale samozřejmě i zde závisí na poptávce.
- Neovlivnění vlastnické struktury – majitelé podniku se nevzdávají rozhodovacích práv, či části obchodního podílu.
- Dluhopisy si mohou pořídit zákazníci, zaměstnanci – pak jsou loajálnější, prokazují tím důvěru v organizaci.
- Legislativní prostředí a podpora Evropské unie – Evropská unie se dlouhodobě snaží snižovat závislost malých a středních organizací na financování tradičními

bankovními úvěry a vytvářet alternativy prostřednictvím kapitálového trhu, tj. podporuje rozvoj trhu korporátních dluhopisů.

4.3.3 Nevýhody korporátních dluhopisů pro investory

- Nerozezná výhodnou a nevýhodnou nabídku – investor může investovat do dluhopisů, které vydává neseriózní organizace čili ztratí svoje prostředky.
- Část trhu korporátních dluhopisů nepodléhá žádné regulaci – pro dluhopisy, které jsou nabízené přímo emitentem, regulace ze strany ČNB neplatí (resp. se nevztahuje).
- Různá kvalita dluhopisů – nelze jednoznačně rozpoznat kvalitu dluhopisů.
- Dluhopisová tržiště mohou zamlčovat některé podstatné údaje – jedná se o internetová tržiště, která zprostředkovávají nákup dluhopisů. V zájmu získání provize mohou nabízet dluhopisy i nekvalitních emitentů.
- Nečestné jednání emitentů – emitent nemusí mít zájem o splacení emise, a to již od začátku emise.
- Nízký úrok není jistotou splacení – i při nízkém úroku nemusí dojít ke splacení emise, a tedy neexistuje vztah mezi rizikem a výnosem jako u některých jiných investičních nástrojů.

4.3.4 Nevýhody korporátních dluhopisů pro podniky

- Není jistota získání celé částky – organizace nemají jistotu, že se jim podaří získat celou částku.
- Nutnost zpřístupnění některých citlivějších informací – organizace musí zveřejnit i svoje citlivé údaje a informace, které může zneužít například konkurence.
- Administrativní zátěž – emise sebou nese administrativní zátěž.
- Nutnost pravidelných výplat (vliv na cash flow) – toto platí i pro úvěry s delší dobou splatnosti, ale nevýhoda se vztahuje obecně ke korporátním dluhopisům.
- Složitější jednání s investory při problémech se splácením – investorů je zpravidla vyšší počet, což může komplikovat nalezení shody na řešení problémů.

5. Závěr

Tato práce se zabývala vývojem a celkovým zhodnocením využití podnikových (korporátních) dluhopisů v rámci České republiky od roku 1990 do současnosti. Korporátní dluhopisy patří mezi nástroje, kterými mohou organizace získat finanční prostředky z externího zdroje (tj. mimo organizaci). Pro investory zase přináší možnost, jak zhodnotit přebytečné finanční prostředky.

Z tohoto pohledu jsou korporátní dluhopisy jeden z investičních nástrojů, který lze zařadit do investičního portfolia investora, a který má svůj přínos i pro emitenta. Zpracování práce však potvrdilo, že sebou korporátní dluhopisy nepřináší pouze výhody, ale také různé nevýhody.

Z tohoto důvodu bylo cílem práce kriticky zhodnotit výhody a nevýhody korporátních dluhopisů pro podniky a investory, a to i v kontextu jejich historického vývoje. Výstupem tohoto kritického zhodnocení je obecné doporučení k využití či nevyužití korporátních dluhopisů, ať už z pohledu investora, nebo podniku.

Výstupy z práce potvrzují, že korporátní dluhopisy mají svoje výhody a nevýhody, ale podobně mají výhody i nevýhody všechny ostatní investiční nástroje, a proto nelze definovat obecné doporučení k využití či nevyužití korporátních dluhopisů. Vždy bude záviset na individuální situaci investora a jeho přístupu k riziku, či jeho investiční strategii. Identifikované nevýhody pro investory nejsou takového charakteru, aby nemohlo dojít k investici do tohoto investičního nástroje.

Je však nutné volit takové korporátní dluhopisy, které jsou spojené s vyšší pravděpodobností bezproblémového splacení. Organizace emitující korporátní dluhopisy zase musí akceptovat rizika a nevýhody, vyhodnotit je a rozhodnout, jestli dokáží tato rizika eliminovat tak, aby v budoucnosti nedošlo k existenčním problémům organizace v důsledku neschopnosti splácet emise.

V budoucnosti lze předpokládat, že budou korporátní dluhopisy stále oblíbeným nástrojem pro zajištění podnikového financování, a také vyhledávaným nástrojem investorů. Tato práce je pro podniky i investory přínosná v tom, že shrnuje výhody a nevýhody korporátních dluhopisů z různých pohledů a nabízí základní otázky, které si mají před investicí/emisí relevantní subjekty zodpovědět.

6. Seznam použitých zdrojů

ASOCIACE PRO KAPITÁLOVÝ TRH ČESKÉ REPUBLIKY. Upozornění AKAT na aktuální nešvary na kapitálovém trhu. *Www.akatcr.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-8-25].

Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Aktuality/upozornen237-akat-na-aktu225ln237-nesvary-na-kapit225lov233m-trhu>

BAHADUR, Shyam. *Guide to Investing in Stocks, Bonds, Etf's and Mutual Funds*. USA: LifeRich Publishing, 2018. ISBN 9781489715029.

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. Dluhopisy. *Www.pse.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/dluhove-cenne-papiry>

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. Souhrnné objemy obchodů. *Www.pse.cz* [online]. 2021b [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/udaje-o-trhu/statistika/objemy-obchodu>

BRODANI, Jana. KOMENTÁŘ: Horečka prašivých dluhopisů nekončí. Obezřetnost je namístě. *Www.idnes.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-7-29]. Dostupné z: https://www.idnes.cz/finance/investovani/dluhopisy-prasive-korporatni-riziko-informace-vynos.A210208_104759_inv_sov

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Dlouhodobé dluhopisy – stavy. *Www.cnb.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=3&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=38371&p_uka=1%2C2%2C3%2C5%2C6%2C7&p_strid=AED&p_od=199903&p_do=202103&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

ČESKÁ REPUBLIKA. *Zákon č. 190/2004 Sb., zákon o dluhopisech*. 2004.

ČERNOHORSKÝ, Jan. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-2215-8.

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

DUSPIVA, Pavel a Lukáš KRUML. Výnosy a riziko vybraných investicních nástrojů českého kapitálového trhu/Yields and Risk of Selected Investment Instruments of the Czech Capital Market. *Trendy Ekonomiky a Managementu* [online]. 2014, vol. 8, no. 20, s. 9-21. ISSN 18028527.

FRANK BOLD. Podlimitní emise dluhopisů: 5 aspektů na které si dát pozor.

Www.fbadvokati.cz/ [online]. 2020 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z:

<https://www.fbadvokati.cz/cs/clanky/5809-podlimitni-emise-dluhopisu-5-aspektu-na-kttere-si-dat-pozor>

HÁVOVÁ, Eva a Liběna TETŘEVOVÁ. Podnikové dluhopisy – alternativa financování dlouhodobým bankovním úvěrem. *Scientific Papers of the University of Pardubice.Series D.Faculty of Economics and Administration* [online]. 1999, no. 4, s. 95-99. ISSN 1211555X.

HOBZA, Martin. Korporátní dluhopisy: černé ovce kapitálového trhu? *Advokatnidenik.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-7-20]. Dostupné z:

<https://advokatnidenik.cz/2021/03/27/korporatni-dluhopisy-cerne-ovce-kapitaloveho-trhu/>

JAKEŠOVÁ, Dana. Korporátní dluhopisy: investiční příležitost nebo časovaná bomba?

Www.idnes.cz [online]. 2020 [cit. 2021-7-20]. Dostupné z:

https://www.idnes.cz/finance/investovani/investice-dluhopis-firma-korporace-emitent-investor-banka-investicni-spolecnosti-firemni-dluhopis-ko.A200116_121550_inv_daja

KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. Praha: C.H.Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí. 7. aktualiz. a přeprac. vyd.* Praha: Grada, 2013, 272 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-5064-4.

KUBICZEK, Jakub. Corporate Bond Market in Poland—Prospects for Development. *Journal of Risk and Financial Management* [online]. 2020, vol. 13, no. 12, s. 306. ISSN 19118066.

NAVRÁTIL, Filip. Dluhopisové tržiště vás může přijít hodně draho. *Roklen24.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-8-24]. Dostupné z: <https://roklen24.cz/dluhopisove-trziste-vas-muze-prijit-hodne-draho/>

MAČÍ, Jan a Vladimíra VALENTOVÁ HOVORKOVÁ. Loan versus Bond Financing of Czech Companies and the influence of the Global Recession. *Journal of Competitiveness* [online]. 2017, vol. 9, no. 1. ISSN 1804171X.

STUPAVSKÝ, Michal. Dluhopisy jako (aktuálně) mrtvá třída aktiv? *Www.investicniweb.cz* [online]. 2021 [cit. 2021-8-24]. Dostupné z: <https://www.investicniweb.cz/investice/dluhopisy-sazby/dluhopisy-jako-aktualne-mrtva-trida-aktiv>

SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky. 3. zcela přepracované vydání.* Praha: Grada Publishing, 2016. Investice. ISBN 978-80-271-0092-7.

ŠOBA, Oldřich a Martin ŠIRŮČEK. *Finanční matematika v praxi. 2. vyd.* Praha: Grada, 2017, 300 s. Partners. ISBN 9788027192632.

TŮMA, Aleš. *Ideální investiční portfolio: jak dosáhnout investičního zenu.* Praha: Grada, 2019. ISBN 978-80-271-0758-2.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

ZÁRUBA, Ondřej. Analytik Ondřej Záruba: Jak vybírám korporátní dluhopisy.
Www.drfg.cz [online]. 2020 [cit. 2021-8-24]. Dostupné z:
<https://www.drfg.cz/news/analytik-ondrej-zaruba-jak-vybiram-korporatni-dluhopisy/>