

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ



DIPLOMOVÁ PRÁCE

FINANCOVÁNÍ PODNIKU POMOCÍ EMISE DLUHOPISŮ

ENTRYING A BUSINESS USING BOND EMISSIONS

2024

Klára Zezulová

Studijní program: Projektové řízení inovací

Vedoucí práce: doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D.

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Zezulová** Jméno: **Klára** Osobní číslo: **492849**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Financování podniku pomocí emise dluhopisů

Název diplomové práce anglicky:

Entering a Business Using Bond Emissions

Pokyny pro vypracování:

Cílem diplomové práce bude provést za pomoci metody komplexní analýzy realizaci procesu emise dluhopisů jako způsobu financování podniku a poskytnout důkladné vysvětlení spočívající ve výhodách, příp. rizicích spojených s tímto způsobem financování. Přínosem diplomové práce by mělo být poskytnutí vysvětlení financování formou emise dluhopisů jako finančním nástroji a jeho významu pro podniky na sčítaně jedné a provedení případové studie takovéto emise na fiktivním podniku. Dále práce provede vyhodnocení pozitiv a negativ spojených s emisí dluhopisů a praktická doporučení pro podniky, které o emisí dluhopisů uvažují.

Seznam doporučené literatury:

REVENDA, Zbyněk; MANDEL, Martin; KODERA, Jan; MUSÍLEK, Petr a DVOŘÁK, Petr. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Sedmé přepracované vydání. Jesenice: Ekopress, 2023. ISBN 978-80-87865-84-2.
VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4.
REŽŇÁKOVÁ, Mária. Efektivní financování rozvoje podnikání. Finance. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.
LÁLA, Daniel. Druhy podílů v kapitálových společnostech. Právní instituty. V Praze: C.H. Beck, 2020. ISBN 978-80-7400-778-1.
FABOZZI, Frank J. The handbook of fixed income securities. Ninth edition. New York: McGraw-Hill, 2021.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **08.12.2023** Termín odevzdání diplomové práce: **25.04.2024**

Platnost zadání diplomové práce: _____

doc. JUDr. Ing. Otakar Schlossberger, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomantka bere na vědomí, že je povinna vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použitých literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studentky

ZEZULOVÁ, KLÁRA. *Financování podniku pomocí emise dluhopisů*. Praha: ČVUT 2024. Diplomová práce.
České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v přiloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 14. 04. 2024

Podpis:

Poděkování

Zde bych chtěla poděkovat doc. JUDr. Ing. Otakaru Schlossbergerovi, Ph.D.za odborné vedení diplomové práce, věcné připomínky, cenné rady a trpělivost. Dále bych chtěla poděkovat finančnímu řediteli a ostatním zaměstnancům společnosti XY, za jejich čas, poskytnutí interních materiálů a také za umožnění rozhovorů.

V neposlední řadě chci poděkovat mé rodině, která mě podporovala po celou dobu studia.

Abstrakt

Tato diplomová práce se zaměřuje na analýzu procesu emise dluhopisů jako možnosti financování podniku. Hlavním cílem je poskytnout komplexní a hluboké porozumění výhodám a rizikům spojeným s financováním pomocí emisí dluhopisů. Vedlejším cílem je porovnání emise dluhopisů jako zdroje financování s alternativními metodami financování. Teoretická část práce je založena na literárních zdrojích, zatímco aplikační část vychází z informací, dat a interních materiálů poskytnutých vybranou společností a příslušným obchodníkem s cennými papíry. Dalším zdrojem jsou rozhovory se zaměstnanci daných společností. V rámci zkoumání byly využity metody deskripce jevů a procesů, jejich analýza, komparace a případná dedukce.

Klíčová slova

dluhopisy, emise dluhopisů, financování podniku, dluhové financování, úvěr

Abstract

This master's thesis focuses on analyzing the process of bond issuance as a means of financing for businesses. The main objective is to provide a comprehensive understanding of the advantages and risks associated with financing through bond issuances. A secondary objective is to compare bond issuance as a financing source with alternative financing methods. The theoretical part of the study is based on literature review, while the applied part draws primarily from information, data, and internal materials provided by the selected company and securities dealer. Interviews with employees of these companies are also utilized as a source of information. Methods employed in the research include description of phenomena and selected processes, their subsequent analysis, comparison, and potential deduction.

Keywords

Bonds, Bond issuance, Corporate financing, Debt financing, Loan

Obsah

ÚVOD.....	9
1 FINANCOVÁNÍ PODNIKU	12
2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU.....	14
2.1 Financování z vlastních zdrojů.....	15
2.1.1 Vklad podnikatele	15
2.1.2 Dary a dotace.....	15
2.1.3 Vklad profesionálních investorů	15
2.1.4 Business Angels.....	15
2.1.5 Venture capital	15
2.1.6 Emise akcií	16
2.2 Financování z cizích zdrojů	16
2.2.1 Bankovní úvěr	17
2.2.2 Emise dluhopisů.....	19
2.2.3 Finanční a operativní leasing	19
2.2.4 Faktoring a forfaiting	19
3 FINANCOVÁNÍ PODNIKU PODLE ŽIVOTNÍHO CYKLU	20
3.1.1 Vznik podniku	20
3.1.2 Fáze růstu	20
3.1.3 Fáze stabilizace	20
3.1.4 Fáze krize	21
3.1.5 Zánik	21
4 FINANCOVÁNÍ PODNIKU POMOCÍ EMISE DLUHOPISŮ	23
4.1 Dluhopis.....	23
4.1.1 Označení dluhopisu	24
4.1.2 Charakter úrokového výnosu.....	24
4.1.3 Jmenovitá hodnota	25
4.1.4 Doba splatnosti.....	25
4.1.5 Denominace dluhopisu	25
4.1.6 Emitent	26
4.1.7 Dluhopisový program	26
4.1.8 Kovenanty.....	27
4.1.9 Podoba dluhopisů.....	27

4.1.10	Cena dluhopisů	28
4.1.11	Další práva spojená s držbou dluhopisů	29
4.2	Proces emise dluhopisů v ČR	29
4.2.1	Registrace u centrálního depozitáře cenných papírů (CDCP)	29
4.2.2	Stanovení výše objemu emise a výnosu	30
4.2.3	Sepsání emisních podmínek	31
4.2.4	Schválení prospektu.....	31
4.2.5	Volba formy dluhopisů	32
4.2.6	Zaknihování u centrálního depozitáře cenných papírů (CDCP)	32
4.2.7	Distribuce dluhopisů.....	32
5	EMISE DLUHOPISŮ JAKO ZDROJ FINANCOVÁNÍ SPOLEČNOSTI XY	35
5.1	Představení vybrané společnosti.....	35
5.2	Financování vybrané společnosti podle životního cyklu.....	36
5.3	Emise dluhopisů společnosti XY	37
5.3.1	Podklady k analýze pro obchodníka s cennými papíry	37
5.3.2	Zvolení výše objemu emise.....	40
5.3.3	Cílová skupina	41
5.3.4	Distribuce.....	41
5.3.5	Prospekt.....	42
5.3.5.1	Klíčové informace o dluhopisech.....	42
5.3.5.2	Kovenanty.....	43
5.3.6	Vstupní hodnoty společnosti	45
5.3.6.1	Prognózy a odhady zisku	46
5.3.6.2	Rizikové faktory	47
5.4	Financování společnosti XY pomocí úvěru	51
5.4.1	Podklady k analýze pro banku	52
5.4.2	Modelový příklad bankovního úvěru	53
5.5	Porovnání podmínek emise dluhopisů a úvěru	56
	ZÁVĚR.....	59
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	61
	ON-LINE ZDROJE	62
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	63

Úvod

Pokud chce podnik růst a rozvíjet se, dříve či později je nucen řešit otázku financování tohoto rozvoje. Možností financování je mnoho a z hlediska vhodnosti výběru dané strategie financování je vždy nutné uvažovat aktuální stav a fázi životního cyklu podniku, ve kterém se nachází. Jednou z těchto možností financování je emise dluhopisů. S procesem emise dluhopisů je spojeno několik nezbytných kroků, kterými se podnik musí projít.

Tato diplomová práce se zaměřuje na analýzu procesu emise dluhopisů jako možnosti financování podniku. Téma jsem si vybrala s ohledem na mé zájmy v oblasti světa investic. Od počátku mé kariéry v oblasti financí a investic mě zaujala dynamika finančního trhu a způsoby, jakými podniky získávají potřebné zdroje pro svůj rozvoj. Dluhopisy mě vždy zajímaly jako perspektivní nástroj financování a rozhodla jsem se věnovat diplomovou práci detailnímu průzkumu tohoto tématu. Zároveň chci svoji praxi propojit s teoretickými znalostmi a detailně porozumět procesu emise dluhopisů. Věřím, že mi diplomová práce poskytne nejen hlubší porozumění této problematiky, ale také zvýší moji odbornost a schopnost poskytovat kvalitní služby v oblasti financí a investic.

Hlavním cílem diplomové práce je poskytnout komplexní a hluboké porozumění výhodám a rizikům spojeným s financováním pomocí emisí dluhopisů. Diplomová práce identifikuje klíčové faktory spojené s touto strategií financování a analyzuje její vliv na podniky a jejich rozvoj.

Vedlejším cílem této práce je porovnání emise dluhopisů jako zdroje financování s alternativními metodami financování. Při této analýze se práce zaměřuje na výhody a nevýhody jednotlivých metod, což přispívá k poskytnutí komplexní perspektivy rozhodování o vhodnosti konkrétní metody financování pro podnikatelské subjekty. Práce zároveň zkoumá fáze životního cyklu podniku a popisuje, jak daná fáze souvisí s druhem financování a kdy je či není vhodná.

V rámci diplomové práce byla stanovena hypotéza, a to taková, že financování pomocí emise dluhopisů představuje pro vybranou společnost vhodnější alternativu v porovnání s tradičním bankovním úvěrem, vezmeme-li v úvahu její specifickou situaci a strukturu kapitálu.

Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a aplikační. V teoretické části je podrobně zkoumána problematika financování podniku, přičemž je zde rozebrána možnost jak financování z vlastních, tak i z externích zdrojů. Jsou zde také zmíněny možnosti financování v návaznosti na konkrétní fáze životního cyklu podniku. V další kapitole diplomová práce pojednává o náležitostech spojených s dluhopisy samotnými. Současně jsou v teoretické rovině zkoumány nezbytné procesy, klíčové kroky a postupy spojené s emisí dluhopisů v České republice. Na celou problematiku je nahlíženo z pohledu emitenta neboli vydavatele těchto cenných papírů.

Mezi nejčastěji využitě publikace pro teoretické vymezení problematiky patří Efektivní financování rozvoje podnikání od Márie Rezňákové, Podniková ekonomika od Miloslava Synka, Fundamentals of Corporate Finance od Davida Hilliera, Trhy dluhopisů od Bohumila Stádníka a Druhy podílů v kapitálových společnostech od Daniela Lály.

Aplikační část nejdříve představuje vybranou společnost, její aktuální stav v rámci životního cyklu a objasňuje motivaci a aspekty vedoucí k potřebě získání finančních prostředků.

Následuje analýza financování pomocí emise dluhopisů. V aplikační části lze nalézt detailní výčet podkladů potřebných k analýze společnosti. Dále je zde odůvodněna výše emise, cílová skupina a distribuce. V následujících kapitolách se práce zabývá prospektem, vstupními hodnotami a prognózami zisku vybrané společnosti XY. V neposlední řadě jsou výstupy konkrétní emise srovnány s alternativní formou financování, a to bankovním úvěrem, kde jsou nastíněny podklady potřebné pro banku a modelový příklad financování pomocí bankovního úvěru. Závěrem jsou obě možnosti, tedy financování pomocí emise dluhopisů a volba bankovního úvěru komparovány. Jsou zde také zmíněny jejich výhody a nevýhody.

Aplikační část vychází primárně z informací, dat a interních materiálů poskytnutých vybranou společností a příslušným obchodníkem s cennými papíry. Dalším ze zdrojů jsou rozhovory se zaměstnanci daných společností. Mezi metody zkoumání, které byly v rámci zkoumání využity, patří deskripce jevů a vybraných procesů a jejich následná analýza, komparace a případná dedukce.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Financování podniku

Rozhodování o optimálním způsobu financování podnikatelských aktivit je pro podnikatele a finanční manažery nezbytné a vyžaduje pečlivý přístup. Při tomto procesu je klíčové vycházet ze znalosti konkrétního oboru podnikání, protože potřeba zdrojů financování je úzce spojena s charakteristikami dané podnikatelské struktury. Jedním z hlavních aspektů je struktura majetku, který podnik potřebuje k provozování své činnosti. Zvláště se zaměřujeme na podíl dlouhodobého majetku, neboť to může výrazně ovlivnit rozhodování o vhodném způsobu financování.

Nezanedbatelný vliv na rozhodování o způsobu financování má také charakteristika zákazníků. Produkty či služby podniku jsou určeny pro konkrétní cílovou skupinu zákazníků, a tedy je nutné vzít v úvahu jejich chování, preference a potřeby při hledání finanční podpory pro podnikové aktivity. Znalost těchto aspektů hraje klíčovou roli při rozhodování o způsobu financování a při vytváření strategií.

Základním kamenem financování by měl být primárně zisk vytvořený z vlastního podnikání. Tento interní zdroj financování poskytuje stabilitu a kontrolu nad kapitálem, a je základem pro další podnikatelské kroky. Externí zdroje, jakékoli cizí finanční zdroje, by měli sloužit v podnikatelském kontextu spíše jako doplněk k vlastnímu financování. Získávání pomocí externích zdrojů umožňuje rychlejší rozvoj podnikání, avšak vyžaduje pečlivou analýzu a zhodnocení rizik spojených s tímto přístupem.

Dalším aspektem, který lze brát v úvahu při rozhodování o financování, je možnost dluhového financování. Tuto možnost může využít pouze podnik, který má realistickou perspektivu vytvářet v budoucnu dostatečně vysoký provozní zisk. Schopnost reinvestovat část zisku, vyplatit vlastníkům část jako výnos z podnikání a zároveň splácet existující dluhy a výnosy věřitelům, jsou klíčové pro udržení finanční stability a důvěryhodnosti podniku v očích investorů.

Rozhodování o financování podnikatelských aktivit vyžaduje komplexní pohled na vnitřní strukturu podniku, jeho cílovou skupinu zákazníků a možnosti využití interních a externích finančních zdrojů. Při tomto rozhodovacím procesu je klíčové nejen zkoumat aktuální situaci, ale i pečlivě plánovat a předvídat budoucí vývoj, aby bylo dosaženo optimální rovnováhy mezi ziskovostí a udržitelností podnikání.

Dlouhodobá existence podniku na trhu přináší společnosti větší váhu a stabilitu, což jsou klíčové faktory, které se odrážejí v rozhodování investorů a věřitelů. Úspěšné roky podnikání představují jakousi referenci, která zvyšuje důvěru potenciálních finančních partnerů. Zavedené firmy, které prošly různými ekonomickými cykly, mají možnost opřít se o své dosavadní úspěchy a také ukazují, že mají schopnost přizpůsobit se měnícím se podmínkám na trhu. Tato historie úspěchů je klíčovým prvkem, který vytváří základ pro získávání financování.

Naopak, začínající podnikatelé čelí větším výzvám při hledání finanční podpory. Jejich absence historických úspěchů a zkušeností může být vnímána jako vyšší riziko ze strany investorů a věřitelů. Získání důvěry a podpory pro nový podnik může vyžadovat dodatečné úsilí a schopnost přesvědčit potenciální partnery o atraktivitě svého podnikatelského modelu.

Fáze životního cyklu podniku, která zahrnuje různé etapy od založení až po plnou zralost, hraje v tomto procesu klíčovou roli. Na začátku podnikání může být prioritou získání základního kapitálu pro rozjezd provozu. Postupem času, jak roste stabilita a reputace podniku, se může změnit i přístup k financování. Firmy ve zralé fázi mohou být v pozici, kdy jsou schopny čerpat z různých finančních zdrojů, včetně emitování dluhopisů nebo přilákání akcionářů.

Celkově lze konstatovat, že důvěra hraje klíčovou roli při získávání finančních zdrojů a je výrazně ovlivněna historií a fází životního cyklu podniku. Porozumění těmto faktorům umožňuje podnikatelům a finančním manažerům lépe strukturovat své strategie financování, což v konečném důsledku může posílit finanční stabilitu a udržitelnost podniku (Režňáková, 2012).

2 Zdroje financování podniku

Vytvoření úspěšného podniku vyžaduje nejen vizionářský podnikatelský záměr, ale také efektivní financování k jeho realizaci. Základním předpokladem je existující životaschopný podnikatelský záměr, který slouží jako kostra pro budoucí podnikání. Nicméně aby byl tento záměr převeden do skutečnosti, je nezbytné zajistit adekvátní financování. V této fázi je důležité zdůraznit, že primárním zdrojem financování by měly být vlastní zdroje, které podnikatel vkládá do svého projektu.

Financování z vlastních zdrojů představuje základní pilíř pro budoucí úspěch, neboť podnikatel tímto krokem dává najevo svou pevnou víru v životaschopnost svého podnikatelského nápadu. Vložení vlastních prostředků znamená nejen osobní investici, ale i odhodlání a angažovanost podnikatele, což může pozitivně ovlivnit vnímání potenciálních investorů nebo spolupracovníků. Tato inicializace financování z vlastních zdrojů je jakýmsi prvním testem úspěšnosti nápadu a schopnosti jeho realizace.

Přestože financování z vlastních zdrojů poskytuje solidní základ, čelí podnikatel často omezeným zdrojům, což může ovlivnit velikost rozsahu a rychlost růstu projektu. S tímto omezením souvisí i snaha přesvědčit okolí, zejména potenciální investory. Zejména v počáteční fázi neexistuje dostatek konkrétních dat nebo historie projektu. Většina profesionálních investorů vyžaduje pevný obchodní model a výhled na ziskovost, což může být v tomto bodě obtížné zajistit. Riziko a nejistota spojená s počátečním stadiem podnikání může být odrazujícím faktorem pro externí investory.

Obecně je klíčové uvědomit si, že rozhodnutí o financování podnikatelského záměru má zásadní dopad na celkový vývoj a úspěch podniku. Financování z vlastních zdrojů poskytuje nezávislost a kontrolu, zatímco hledání externí podpory přináší nové možnosti růstu, ale i výzvy spojené s přesvědčováním okolí o hodnotě podnikatelského nápadu. Je to rozhodující krok na cestě k úspěchu, který podnikatelé musí pečlivě promýšlet a přizpůsobovat v závislosti na specifických potřebách jejich projektu.

V počáteční fázi podnikání jsou vlastní zdroje prakticky jedinou možností financování, neboť je obtížné získat podporu od profesionálních investorů. V této fázi jsou hlavními podporovateli ti, kteří podnikatele osobně znají a mají přímý pohled na jeho schopnosti a odhodlání. To může zahrnovat přátele, rodinné příslušníky nebo osoby ze širšího osobního okruhu. Důvěra v osobní známosti hraje klíčovou roli při rozhodování o poskytnutí finanční podpory.

Navíc, z hlediska profesionálních investorů, může být rizikové investovat do začínajícího podniku, který ještě nemá jasně definovaný obchodní model nebo stabilní zákaznickou základnu. Toto riziko, spojené s nejistotou v počáteční fázi podnikání, může odrazovat potenciální investory od poskytování finanční podpory (Synek, 2015).

Pokud chce podnik realizovat investici, je zde pouze několik málo variant, díky kterým ji může uskutečnit. Tyto varianty se dají rozdělit na financování pomocí vlastních, či cizích zdrojů. Jedna z variant spadající do financování pomocí vlastních zdrojů je založena na vkladu společníků. Další pak financování z vytvořeného zisku, který byl zadržen v podniku. Jelikož jsou obě varianty relativně zdoluhavé a časově náročné, využívají podniky možnosti rychlejší, a to výpůjčky peněz od jiných subjektů. Tento způsob spadá pod financování ze zdrojů cizích. Níže jsou podrobněji rozebrány obě varianty a možnosti financování (Režňáková, 2012).

2.1 Financování z vlastních zdrojů

V rámci financování podniku z vlastních zdrojů existuje několik klíčových zdrojů, které hrají nezastupitelnou roli při zajišťování stability podniku a získávání nového kapitálu pro jeho rozvoj. Mezi tyto základní zdroje patří vklad podnikatele, dary a dotace, vklad profesionálních investorů, emise akcií (označováno také jako externí vlastní zdroje financování) (Režňáková, 2012).

Vlastníci podílu na vlastním kapitálu mají zpravidla několik práv spojených s jejich investicí. Tyto práva mohou zahrnovat právo na účast na řízení podniku, právo na podíl na zisku, a také právo na podíl na majetku v případě likvidace společnosti. Tato práva poskytují vlastníkům podílu na vlastním kapitálu určitou kontrolu a motivaci k účinnému řízení a rozvoji podniku.

2.1.1 Vklad podnikatele

Vklad podnikatele představuje nedílnou součást primárně při zahájení podnikání. Podnikatel svým vlastním finančním příspěvkem dává najevo svou víru v úspěch podnikatelského projektu. Tento vklad může být tvořen úsporami, osobními investicemi či jinými formami finančních prostředků, které podnikatel přináší do projektu. Vlastní vklad představuje základní kámen, na kterém stojí budoucí rozvoj podniku.

2.1.2 Dary a dotace

Dary a dotace mohou být dalším zdrojem financování z vlastních zdrojů. Získat dary nebo dotace není tak jednoduché. Obvykle je vyžadováno předložení konkrétních propracovaných plánů, strategií, cílů a dalších podkladů daného projektu, které jsou v souladu s kritérii potencionálního poskytovatele finančních prostředků.

2.1.3 Vklad profesionálních investorů

Za vklad profesionálních investorů je považována možnost investice ze strany Business Angels. Zároveň existuje možnost využití venture capital fondů. Tyto mohou být klíčovým prvkem pro růst a rozvoj podniku. Tito investoři přinášejí nejen finanční prostředky, ale také své zkušenosti a odbornost, což může být pro začínající podnik velmi cenné.

2.1.4 Business Angels

Tzv. Business Angels hrají klíčovou roli při financování rozjezdu a počátečních fází nových podniků. Jsou to zpravidla fyzické osoby, které chtějí pomoci začínajícím podnikatelům nebo inovativním projektům. Většinou jsou sami úspěšnými podnikateli nebo manažery. Mimo to, že tyto lidé vstupují do podniku jako investoři a poskytují podniku kapitál, mohou pomoci i díky jejich zkušenostem, znalostem i kontaktům.

Business Angel se při rozhodování, zda do podniku vstupní, či nikoliv, rozhoduje primárně podle atraktivity podnikatelského záměru, potenciálu na trhu, unikátnosti produktu či služby a odbornosti a zkušenostem podnikatele, který o podporu žádá. Důležitým faktorem je taktéž návratnost jeho investice (Mason and Landström, 2016).

2.1.5 Venture capital

Venture Capital neboli VC je označení, které se do češtiny překládá jako rizikový kapitál. Podstatou je vstup investora nebo Venture fondu do mladých firem nebo start-upů, kdy na

oplátku dostanou podíl v daném podniku. Tato forma investice je pro investory velice riziková, neboť projekty, do kterých se rozhodnou investovat, často krachují. VC fondy uvádí, že více než 80 % firem, do kterých investují, končí neúspěšně, a tudíž investoři nedostanou napět zainvestovaný kapitál (Manigart, Sapienza, 2017).

Hlavní rozdíl mezi vklady profesionálních investorů a například bankovním úvěrem je v tom, že bankovní instituce poskytují podniku pouze finance, které musí podnik splácet. Tyto splátky jsou pravidelné, jsou k nim připočítané úroky a nehledí se na to, zda se podniku daří, či nikoliv. Profesionální investoři na druhou stranu poskytují finance za podíl ve společnosti. Zároveň je zde možnost, že investor může participovat na rozvoji a růstu společnosti, kde zároveň může sdílet svoje zkušenosti a know-how.

2.1.6 Emise akcií

Emise akcií, které jsou často označovány jako externí vlastní zdroje financování, umožňují podniku získat kapitál prostřednictvím prodeje akcií na veřejném nebo soukromém trhu. Princip je takový, že akciová společnost emituje akcie. Ti, kteří si akcie koupí, se nazývají investory a ve vztahu ke společnosti se stávají jejími akcionáři. Pro akcionáře z toho plynou určitá práva a povinnosti (Černá, 2015, s. 127-134). Finance, které společnost získá emisí akcií, se propisují do vlastních zdrojů akciové společnosti. Na oplátku získávají akcionáři mimo jiné výnos v podobě dividend.

Akcí je několik druhů. Obecně se uvádí akcie běžné kmenové a akcie prioritní. S běžnými kmenovými akciemi je spojeno právo držitele hlasovat na valné hromadě. Zároveň mu umožňují podílet se na rozdělování zisku společnosti.

S prioritními akciemi není spojeno právo držitele hlasovat na valné hromadě. Na druhé straně má držitel přednostní právo týkající se podílu na zisku (Lála, 2020).

Kromě toho je nezbytné brát v úvahu interně vytvořené zdroje financování, které také představují jeden z prvků vlastních zdrojů. Mezi tyto interní zdroje patří nerozdělený zisk z minulých let, zisk z běžného období, fondy tvořené ze zisku, odpisy a rezervy.

Celkově je důležité chápat, že kombinace výše zmíněných vlastních zdrojů tvoří důležitý rámec pro financování podnikatelských aktivit. Jejich správné strukturování a využívání umožňuje podniku dosahovat stability, snižovat finanční rizika a zároveň efektivně rozvíjet společnost v konkurenčním prostředí (Režňáková, 2012)

2.2 Financování z cizích zdrojů

Ekonomická teorie zdůrazňuje pozitivní vliv financování z cizích zdrojů na růst výnosnosti podniku z důvodu snižování daňového základu a úspory daně z příjmů. Zároveň je tato forma financování využívána za účelem rychlejšího dosažení růstu podniku. Na druhou stranu často zůstávají opomenuta rizika spojená s dluhovým financováním.

V případě financování podniku pomocí cizích zdrojů se poskytovatelé zdrojů nazývají věřiteli a získaný kapitál má charakter dluhu. Cizí zdroje financování jsou vnímány jako externí zdroje, kterými podnik může disponovat po omezenou, předem známou dobu. Cizí zdroje jsou vhodné pro podnik, který je ve fázi založení, expanze, nebo ve chvíli restrukturalizace zdrojů financování.

Dluhové financování se vyznačuje několika klíčovými charakteristikami, které odrážejí dynamiku vztahu mezi podnikem a jeho věřiteli:

- Prvním výrazným znakem dluhového financování je nárok věřitele na odměnu ve formě úroků z nesplacené částky dluhu. Výše úroku je obvykle stanovena a upravena ve smlouvě, která formálně definuje podmínky poskytnutí finančních prostředků. Tímto způsobem věřitelé získávají kompenzaci za riziko spojené s půjčenými penězi, což představuje základní mechanismus pro motivaci k poskytování finančních prostředků.
- V rámci dluhového financování má věřitel charakter pasivního investora, což znamená, že nese omezenou odpovědnost za podnikatelská rizika. Věřitel nemá právo podílet se na řízení podniku a v případě ztráty nebo neschopnosti podniku splatit dluh nese pouze finanční důsledky. To představuje jasný kontrast k financování pomocí vlastních zdrojů, kde vlastníci podniku nesou odpovědnost za rizika a mají aktivní roli ve řízení společnosti.
- Dalším znakem dluhového financování je postupné splácení dluhu, známé též jako umořování. Věřitelé často preferují tuto formu splácení, což slouží k minimalizaci rizika spojeného s neschopností podniku splatit své závazky. Tato pravidelná splátka umožňuje věřiteli průběžně získávat zpět svůj poskytnutý kapitál a zároveň snižovat své expozice vůči podnikatelským rizikům.
- Věřitelé také často vyžadují zajištění dluhu, což představuje další nástroj pro minimalizaci rizika. Toto zajištění může být poskytnuto ve formě majetkových záruk nebo jiných aktiv, která mohou být zabavena v případě, že podnik není schopen splatit dluh. Zajištění dluhu poskytuje věřitelům dodatečnou vrstvu ochrany a zvyšuje pravděpodobnost návratu půjčených prostředků.
- Nejvýznamnějším okamžikem v rámci dluhového financování je konec doby splatnosti, kdy je dlužník (podnik) povinen vrátit veškerý dluh věřiteli. Tato povinnost zahrnuje jak jeho zapůjčenou část, tak i případné úroky. Tímto způsobem se vztah mezi dlužníkem a věřiteli uzavírá, a to na základě předem definovaných podmínek stanovených ve smlouvě (Hillier, 2021).

Mezi cizí zdroje financování patří rozmanité nástroje, které umožňují podnikům získat potřebné finanční prostředky, které by neměli šanci získat z vlastních zdrojů. Minimálně ne v co nejkratším časovém horizontu. Cizí zdroje poskytují podnikům možnost flexibilně reagovat na své potřeby a přizpůsobit si strukturu svého financování dle aktuálních okolností. Mezi významné formy cizího financování patří bankovní úvěry, emise dluhopisů, finanční a provozní leasing, faktoring a forfaiting.

2.2.1 Bankovní úvěr

Bankovní úvěry představují tradiční a běžný způsob cizího financování, kde podnik získává finanční prostředky zpravidla od banky na základě předem sjednaných podmínek.

Úvěry jsou časově omezené vypůjčení peněz k volnému nebo smluvně vázanému využití. Subjekt, který si půjčuje peníze, se nazývá dlužník a ten, který půjčuje (většinou banka), je věřitel. Z pohledu dlužníka existují úvěry komerční, které jsou poskytované podnikatelským subjektům. Spotřební úvěry jsou naopak úvěry, které jsou poskytované fyzickým osobám.

S úvěrem se pojí pojem LTV. LTV (Loan to value) neboli „úvěr k hodnotě“, vyjadřuje poměr mezi výší úvěru a zástavní hodnotou majetku, nejčastěji hodnotou nemovitého majetku.

Důležitým aspektem u úvěrů je takzvaný úrok. Je to v podstatě cena úvěru. Úroková míra vyjadřuje výši úroku, tedy poměr úroku k velikosti vypůjčenému obnosu peněz. Výše úvěru je určena zejména bonitou dlužníka a také způsobem zajištění úvěru. Úvěr je zajištěn ve většině případů předmětem investice (pokud to povaha investice umožňuje), nebo kombinací jiných forem zajištění, např. cennými papíry, pohledávkami, směnkou, či ručitelskými závazky (Růžičková, 2012).

Úvěry se dělí podle mnoha aspektů, níže je zmíněno základní členění úvěrů podle Dvořáka (2005):

Podle příjemce úvěru

- stát, městská samospráva a veřejnoprávní subjekty,
- podnikatelské subjekty – dají se rozlišit podle právní normy, odvětví anebo velikosti,
- fyzické osoby.

Podle formy poskytnutí úvěru

- peněžní úvěry – možnost jak hotovostní, tak bezhotovostní formy,
- závazkové úvěry a záruky – v tomto případě se banka pouze zaručuje za svého klienta a zavazuje se splnit jeho závazek, pokud tak klient neučiní. Tedy klient nezískává finanční prostředky.

Podle doby splatnosti úvěru

- krátkodobé (splatnost do 1 roku),
- střednědobé (1-4 roky),
- dlouhodobé (více než 4 roky).

Podle účelu použití

- účelový – dlužník musí vypůjčené finance využít na předem smlouvou vymezený účel. Čerpání úvěru je podmíněno dokumentací, kterou musí dlužník dodat. Jedním z těchto dokladů je například faktura za zboží nebo kupní smlouva. Částka je vyplacena proti faktuře přímo na dodavatele. Z důvodu nižší rizikovosti pro banku bývají účelové úvěry výhodnější, tedy mají nižší úrok než úvěry neúčelové.
- neúčelový – u tohoto úvěru není vymezený účel využití financí. Proto může dlužník finance využít dle svého uvážení. Pro banky jsou tyto typy úvěrů rizikovější než účelové úvěry a vyplácejí se buď převodem na žadatele, nebo jsou vypláceny v hotovosti.

Podle zajištění

- kryté – v případě krytého (zajištěného) úvěru, zde existuje určité zajištění oproti úvěru. Toto zajištění může být:
 - osobní – nejčastější forma osobního zajištění je ručení, což je písemné prohlášení, ve kterém se ručitel zavazuje, že uspokojí nároky věřitele v případě, že své závazky nesplní dlužník. Zároveň je možné využít směnku nebo šek.
 - reálné – v případě reálného (věcného) zajištění se jedná o věci movité nebo nemovité.

- nekryté (tzv. bianko) – věřitel poskytuje finanční prostředky bez jakéhokoli zajištění. Proto jsou pro věřitele (banku) rizikovější než úvěry zajištěné a zároveň bývají dražší, tedy s vyšším úrokem.

2.2.2 Emise dluhopisů

Dluhopisy představují formu dluhového financování, kde emitent vydává cenné papíry s fixním nebo proměnlivým úrokem, které jsou nabízeny investorům. Tímto způsobem získává podnik finanční prostředky a zavazuje se k následnému splacení dlužné částky včetně úroků.

Tímto zdrojem financování se budeme podrobně zabývat v následujících kapitolách.

2.2.3 Finanční a operativní leasing

Finanční a provozní leasing umožňuje podnikům využívat aktiv (například stroje, vozidla) bez nutnosti je okamžitě zakoupit. Princip, na kterém finanční leasing funguje, je takový, že leasingová společnost zakoupí požadovanou věc za klienta. Klient následně hradí společnosti částku složenou z pořizovací ceny dané věci a poplatků spojených s leasingem. Ve chvíli, kdy klient splatí požadovanou částku, přechází věc do vlastnictví klienta.

Je důležité zmínit, že po celou dobu, co klient danou věc využívá, platí veškeré náklady spojené s údržbou. Po celou dobu splácení je věc ve vlastnictví leasingové společnosti. Jednou z výhod finančního leasingu je také fakt, že splátky jsou plně uznatelným daňovým nákladem. Zároveň má tento druh financování blízko ke splátkovému prodeji, kdy si klient pořizuje danou věc na úvěr přímo u prodejce, který jej zprostředkuje přes vybranou splátkovou společnost.

Operativní leasing funguje na odlišném principu než finanční. Rozdíl je v tom, že leasingová společnost danou věc za klienta nekupuje, ale pouze mu ji půjčuje. Částka, kterou klient platí na měsíční bázi, je složena z rozdílu mezi pořizovací cenou a předpokládanou budoucí hodnotou po ukončení používání dané věci. Připočítávají se také poplatky za údržbu. Po skončení domluvené doby pronájmu vrací klient věc leasingové společnosti, nebo ji může odkoupit (Hillier, 2021).

2.2.4 Faktoring a forfaiting

Faktoring a forfaiting jsou metody odkupu pohledávek, kde podnik předává své neuhrazené faktury specializované společnosti (faktorovi) za okamžitou hotovost. Tímto způsobem získává podnik předčasný přístup k peněžním prostředkům a snižuje riziko spojené s nezaplacenými pohledávkami.

V rámci faktoringu se postupují krátkodobé pohledávky, které mají nejčastěji splatnost 30 až 120 dní. Klient, který předává pohledávku specializované společnosti, v tomto případě získá 70 % až 90 % hodnoty dané faktury a po zaplacení pohledávky obdrží téměř okamžitě zbytek financí.

Forfaiting na druhou stranu představuje odkup střednědobých až dlouhodobých pohledávek, kdy je splatnost faktur dlouhá 120 dní až několik let. Tyto pohledávky mívají vysokou nominální hodnotu, tedy jedná se většinou o částky v milionech korun. Z toho důvodu probíhá forfaiting zpravidla na mezinárodní úrovni (Rejnuš, 2016).

3 Financování podniku podle životního cyklu

Stejně jako ve všech systémech, i podniky prochází různými fázemi životního cyklu. To, v jaké fázi životního cyklu se podnik nachází, je jeden z nejdůležitějších faktorů při rozhodování o financování. Na základě tohoto údaje management rozhoduje, jaké formy financování by bylo vhodné využít. V každé fázi je totiž rozdílná potřeba financování a finančního krytí. Zároveň je způsob financování závislý na rychlosti růstu společnosti. Existuje několik základních fází životního cyklu podniku, které je možné z hlediska finančního řízení rozeznat.

3.1.1 Vznik podniku

Vznik nového podniku je typický markantními výdaji spojenými s uvedením produktu nebo služby na trh. Na druhou stranu v tomto okamžiku tržby nejsou dostatečně vysoké na to, aby zmíněné náklady pokryly. Proto je zde nízká úroveň provozního cash-flow a mnohdy bývá podnik dokonce ztrátový. A to i s předpokladem, že do podniku budou reinvestovány všechny zisky. S tím se pojí náklady s marketingem.

V této fázi musí zakladatelé většinou vystačit s vlastními zdroji. Je to dané tím, že podnik ještě nemá žádné, nebo minimální uznatelné výsledky a dostatečný majek, aby si mohl půjčit prostředky od banky. Další možná varianta, jak získat část finančních zdrojů, je využití leasingu. Pokud je projekt dostatečně zajímavý a zakladatelé jsou dostatečně přesvědčiví, mohou do podniku zainvestovat Business Angels, Venture fondy, nebo velké společnosti.

3.1.2 Fáze růstu

Pokud podnik překoná výzvy spojené se založením, následuje fáze růstu. Tato etapa je zejména charakterizována nárůstem tržeb, což vyvolává další investice vedoucí ke zkvalitnění produktu či služeb. Investuje se do nových prostor, zařízení a také lidských zdrojů. Dochází k rozšíření podnikatelských aktivit, zvýšení počtu pracovníků a případně vstupu na nové trhy.

Podnik je ve fázi, kdy je po produktu vysoká poptávka a tím vzniká kladné cash-flow. V určitém okamžiku může být smysluplné řešení a urychlení růstu expanze na nové trhy. S tím se pojí riziko nezvládnutí růstu. Tato fáze je přelomová v tom, že procesy, které doposud fungovaly, už není možné vykonávat stejným způsobem, protože by jinak nebyly zvládnutelné. V případě neuřízení růstu je zde také riziko poklesů prodejů, nebo neustání reakce konkurentů. Jsou zde vysoké výdaje spojené s podporou růstu prodeje. Příjmy se využívají primárně na podporu růstového potenciálu trhu.

V případě, že podnik potřebuje více prostředků, získání z cizích zdrojů je mnohem jednodušší, jelikož již disponuje historií a výsledky. Zároveň je v situaci, kdy je schopen poskytnout záruku za zapůjčené prostředky. Proto je vhodné financování pomocí bankovního úvěru.

3.1.3 Fáze stabilizace

Další etapa cyklu je známá jako fáze stabilizace. Podnik již zpravidla nezaznamenává tak vysoký růst. Typická je optimální velikost podniku v poměru s tržními příležitostmi. Cílem podniku je zůstat v této fázi co nejdéle a udržet trvalou stabilitu. Často je nutné přeorganizovat korporátní procesy. V případě neúspěchu tohoto procesu podnik upadá do krize, která obvykle končí jeho úpadkem.

V této etapě by vedení mělo klást důraz na zvýšení efektivity, optimalizaci interních procesů a zdrojů a motivaci zaměstnanců. Zároveň by se měl podnik zaměřit na inovace a hledání akvizičních příležitostí, díky kterým by podnik mohl dál růst. Důležitá je i snaha o snížení finančních nákladů podniku. Fáze stabilizace je též obdobím, kdy mají investoři v podniku možnost získat zisk, buď prostřednictvím akvizice, nebo veřejného nabízení a následným prodejem cenných papírů (Synek, 2015).

3.1.4 Fáze krize

Ve fázi krize je typický pokles příjmů a záporné provozní cash-flow z důvodu platební neschopnosti v důsledku předlužení podniku, nebo v důsledku snížení poptávky po produktech. Snížení poptávky může být způsobeno zastaralostí produktu a nesoustředění se na inovace. Podnik je zpravidla nucen k rozprodávání vlastního majetku, což nahrazuje nerealizovaný příjem z prodeje produktů. Zároveň je nutné markantně snižovat investice. Krize se dá dělit na krizi likvidity, která nastává při velké míře pohledávek po splatnosti. Druhou možností je krize výkonnosti, kde jsou typické problémy v odbytu, produkty mají špatnou kvalitu nebo nejsou dostatečně inovativní.

Když se podnik dostane do krize, existuje stále ještě několik možností, jak jej zachránit. Jednou z těchto možností je restrukturalizace podnikových struktur, kde je cílem najít příčinu a následně provést odpovídající opatření vedoucí k příznivým změnám. V případě, že pro podnik není možné tento proces financovat, může využít například sanačního úvěru (Režňáková, 2012). V případě, že záchranná akce nebude úspěšná, podnik se dostává do fáze zániku.

3.1.5 Zánik

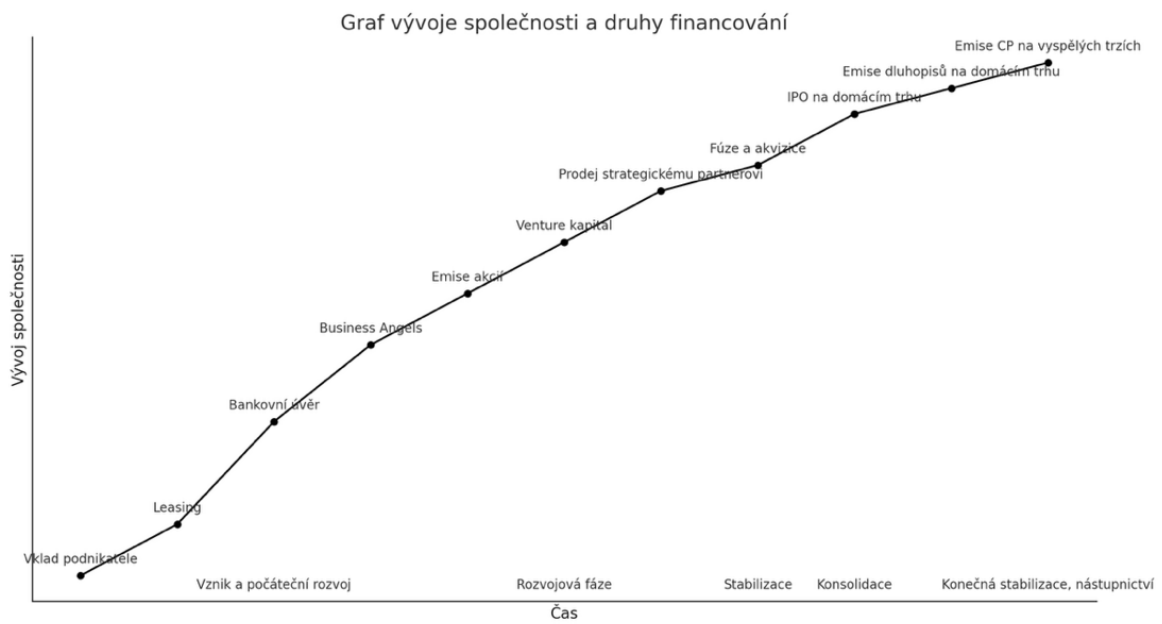
V rámci závěrečné fáze životního cyklu, která nastává v případě neúspěšného „oživení“ podniku, se užívají dva pojmy – zrušení a zánik. Zánik podniku představuje okamžik, kdy je vymazán z obchodního rejstříku, ačkoli před samotným zánikem dochází k rozhodnutí o ukončení činnosti. Toto zrušení může proběhnout buď bez likvidace, kdy majetek přechází na právního nástupce, nebo s likvidací, což zahrnuje rozdělení majetku (Synek, 2015).

Likvidace je procesem, během kterého jsou vyrovnány veškeré závazky podniku, a to prostřednictvím likvidátora, který získává částečnou pravomoc spravovat majetek. Tento proces zahrnuje organizační, ekonomické a právní aktivity, které jsou nezbytné k úplnému vyřešení majetkových a právních aspektů podniku před jeho vymazáním z obchodního rejstříku.

Konkurz je obdobný proces, ale liší se tím, že společnost, která se do konkurzu dostala, je v insolvenčním řízení a není schopna uspokojit své věřitele prodejem svých aktiv. Konkurz je vyhlášen soudem a jeho cílem je rovnoměrné uspokojení věřitelů. Výsledkem konkurzního řízení je rozhodnutí o rozdělení konkurzního majetku (Vochozka, Mulač a kol., 2012).

Na obrázku níže můžeme vidět vhodné strategie financování v návaznosti na konkrétní fázi životního cyklu, ve které se podnik aktuálně nachází.

OBR. 1: FINANCOVÁNÍ PODNIKU V PRŮBĚHU ŽIVOTNÍHO CYKLU



Zdroj: Vlastní, podle Režňáková, 2016, s. 27

4 Financování podniku pomocí emise dluhopisů

Emise dluhopisů představuje často volený a významný způsob financování pro podniky, který umožňuje získat potřebné finanční prostředky na rozvoj či provozování podnikatelských aktivit. Tato forma financování představuje možnost podniků získat kapitál od investorů prostřednictvím vydání dluhopisů. Emise dluhopisů se stává atraktivním řešením pro podniky různých velikostí a odvětví, a to díky své flexibilitě, možnosti přizpůsobitelnosti podmínek a diversifikaci zdrojů financování. Tato forma financování přináší výhody jak pro emitenty, kteří získávají potřebné prostředky, tak pro investory, kteří hledají stabilní a předvídatelný výnos ze svých investic. V této kapitole jsou nastíněny klíčové prvky týkající se samotných dluhopisů a procesu emise dluhopisů.

4.1 Dluhopis

Dluhopis, jako významný finanční nástroj, zaujímá vedle akcií klíčové postavení na finančních trzích. Jeho význam spočívá v tom, že představuje formu investice s jasně definovanými charakteristikami a právy pro držitele. V této části se zaměříme na klíčové aspekty dluhopisu, tj. jeho povahu jako cenného papíru, práva držitele, obchodování na trzích, právní úpravu v České republice a další relevantní aspekty.

Dluhopis je primárně chápán jako cenný papír, což znamená, že reprezentuje finanční hodnotu a práva. Jeho vlastník neboli držitel, má především nárok na pravidelné kuponové platby, které jsou stanoveny v předem určených časových intervalech, a na splacení jmenovité hodnoty emitentem dluhopisu v době jeho splatnosti. Tato jistota a předvídatelnost návratnosti investice činí dluhopisy atraktivním nástrojem pro široké spektrum investorů.

Dluhopisy jsou aktivně obchodovány na finančních trzích, a to nejen v rámci burzovního prostředí, ale i na mimoburzovních trzích. Státní dluhopisy, díky své likviditě a považované bezpečnosti, často tvoří značný objem obchodů na těchto trzích. Likvidita je jedním z klíčových faktorů, které ovlivňují atraktivitu dluhopisů pro investory, protože umožňuje snadnější koupě a prodej těchto cenných papírů na trhu.

V kontextu České republiky je oblast dluhopisů regulována právními normami, konkrétně Zákonem č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. Tato právní úprava stanovuje pravidla pro vydávání, obchodování a ochranu držitelů dluhopisů. Být obeznámen s tímto legislativním rámcem je pro emitenty i investory klíčové, neboť to ovlivňuje způsob, jakým jsou emise dluhopisů strukturovány a jakým způsobem jsou chráněna práva investorů.

Rizika spojená s držením dluhopisů zahrnují nejen možné finanční ztráty v případě nesplácení emitentem, ale i rizika spojená s pohybem úrokových sazeb a inflace. Naopak, dluhopisy poskytují investiční možnost s nižším rizikem ve srovnání s některými jinými finančními instrumenty. Zajištěním může být vytvořen mechanismus, který minimalizuje rizika pro držitele dluhopisů a zvyšuje jejich atraktivitu.

Základní parametry dluhopisů

- označení dluhopisu,
- charakter úrokového výnosu,
- frekvence výplaty kuponových plateb,

- jmenovitá (nominální) hodnota,
- doba do splatnosti,
- denominace,
- emitent,
- podoba dluhopisů,
- další práva emitenta a držitele,
- cena/výnos,
- způsob převoditelnosti. (Stádník, 2015)

My si v následujících kapitolách některé z nich podrobněji rozebereme.

4.1.1 Označení dluhopisu

Jedním ze základních parametrů dluhopisů je jejich označení. Toto označení slouží k rychlé identifikaci emitenta, a zároveň poskytuje základní informace a výši kuponu a době splatnosti.

Například státní dluhopisy České republiky jsou označovány jako CZGB. Například CZGB 5.10 7/24 označuje český státní dluhopis s pevnou kuponovou sazbou 5.1 se splatností v červenci roku 2024.

U korporátních dluhopisů nesou označení název společnosti, která jej vydává. Například korporátní dluhopisy vydané společností ČEZ, a.s. nesou označení ČEZ.

Dalším důležitým identifikátorem je ISIN (více o ISIN). ISIN (International Securities Identification Number), je číslo, kterým se označují cenné papíry. Toto číslo je mezinárodně uznávané a přiděluje se za účelem obchodování s cennými papíry. Jedná se o dvanáctimístný kód, kdy první dva znaky tvoří kód státu a zbylý počet znaků je složený z číselného kódu cenného papíru. ISIN přiděluje Centrální depozitář cenných papírů.

ISIN odznačení dluhopisu vydaného českým emitentem by tedy mohl vypadat následovně CZ0001000722. Na základě ISIN označení je dnes možné vyhledat jakýkoliv dluhopis a tím pádem i informace o emitentovi (vydavatel) jednoduše a rychle přes internet (Stádník, 2015).

4.1.2 Charakter úrokového výnosu

Dalším parametrem je charakter úrokového výnosu. Ten může být s pevnou úrokovou sazbou, s pohyblivou úrokovou sazbou, bez úrokové sazby – zerobondy (diskontované dluhopisy), následně také tzv. svlečené dluhopisy (Strip Bonds), což jsou dluhopisy, které jsou rozděleny na dvě části (část představující jistinu a část představující kupóny).

V ČR jsou z výše zmíněných nejčastější dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou, případně zerobondy (Stádník, 2015).

Základní faktory, které ovlivňují cenu dluhopisu, jsou následující:

- **Tržní úrokové sazby**
 - V případě růstu úrokových sazeb tržní cena dluhopisu klesá, jelikož každý peněžní tok z dluhopisu diskontujeme vyšší úrokovou sazbou, tedy současná hodnota jednotlivých peněžních toků se snižuje. Obecně se dá také říci, že tržní ceny dluhopisů bývají méně citlivé na růst úrokových sazeb než na jejich pokles.

- **Doba splatnosti**

- Všechny dluhopisy nereagují stejně citlivě na změnu úrokových sazeb. Dluhopisy, které mají delší dobu splatnosti, jsou obvykle citlivější na změnu úrokových sazeb. Naopak dluhopisy s kratší dobou splatností jsou na tento faktor citlivé méně.

- **Výše kupónových plateb**

- Méně citlivé na změnu úrokových sazeb jsou dluhopisy vyplácející vyšší kupónové platby. Dluhopisy s nízkou či nulovou kupónovou výplatou jsou na tento faktor citlivější.

- **Jmenovitá hodnota**

- Cena dluhopisu se obvykle s přibližujícím se časem splatnosti přibližuje jmenovité hodnotě. V čase splatnosti se jmenovitá hodnota a teoretická cena rovnají (Budinský, 2013).

Celkový výnos dluhopisu je dosažen jednak pobíráním pravidelných úrokových plateb, zahrnovaných pod označení úrokový výnos, jednak rozdílem mezi pořizovací a prodejní cenou, označování jako kapitálový výnos. V případě držby dluhopisu do splatnosti je prodejní cenou jmenovitá hodnota (Dvořák, 2005).

4.1.3 Jmenovitá hodnota

Každý dluhopis má jmenovitou (nominální) hodnotu, kterou určuje emitent v emisních podmínkách. Mnohdy to bývá částka 10 000 CZK, ale může být i několikanásobně vyšší, či nižší. Nominální hodnota obvykle nereprezentuje skutečnou cenu dluhopisu na trhu, za kterou můžeme dluhopis nakoupit. Skutečná cena dluhopisu se odvíjí především od dvou faktorů, a to od výše úrokových sazeb v době nákupu a časového rozdílu mezi datem nákupu a datem, kdy je vyplacen další kuponový výnos.

4.1.4 Doba splatnosti

Dalším z důležitých parametrů je doba splatnosti dluhopisu. Od tohoto parametru se odvíjí výnos do splatnosti, citlivost na změnu úrokové sazby, a tím i volatilita tržní ceny a rizika při držbě dluhopisu. Doba do splatnosti se počítá jako časové období od pořízení dluhopisu do okamžiku splatnosti.

Podle doby do splatnosti se dluhopisy dělí na:

- krátkodobé (do 2 let),
- střednědobé (do 5 až 10 let),
- dlouhodobé (nad 10 let),
- s extrémně dlouhou dobou do splatnosti (nad 100 let),
- bez splatnosti (Perps, Perpetuities) – věčná renta.

4.1.5 Denominace dluhopisu

Denominace nám říká, v jaké měně bude držitel dluhopisu pobírat případné kupónové výnosy a jmenovitou hodnotu. Denominace úzce souvisí s měnovým rizikem.

4.1.6 Emitent

Za emitenta považujeme toho, kdo vydává dluhopisy. Emitentem tedy může být buď stát, konkrétní podnik ale i fyzická osoba, v případě že vyhoví regulaci zákona o dluhopisech, případně zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Dluhopisy se v běžné obchodní praxi dělí nejčastěji do skupin:

- státní
 - dluhopisy emitovány státním orgánem
 - komunální, municipalitní (emitentem je územní samosprávný celek státu)
- korporátní
 - dluhopisy průmyslových společností a nebankovních společností
 - bankovní dluhopisy (Stádník, 2015)

4.1.7 Dluhopisový program

Emitent může vyhotovit takzvaný dluhopisový program. Ten představuje soubor opatření a pravidel nastavených emitentem, která umožňují opakovanou emisi dluhopisů v rámci stanoveného rámce. Tento program umožňuje emitentovi flexibilně a efektivně získávat finanční prostředky na kapitálovém trhu během delšího časového období, aniž by bylo nutné pro každou emisi dluhopisů připravovat samostatný emisní prospekt nebo projít celým procesem schválení. Dluhopisový program tedy poskytuje emitentovi větší finanční flexibilitu a přístup k likviditě.

Struktura dluhopisového programu

- Rámec emise – Dluhopisový program definuje celkový objem finančních prostředků, které může emitent v rámci programu získat, a obvykle stanovuje maximální objem emise, úrokové sazby, lhůty splatnosti a další podmínky.
- Průběžná emise – Jedná se o dynamický nástroj, který umožňuje emitentovi vydávat dluhopisy v různých sériích nebo tranších v závislosti na aktuálních finančních potřebách a tržních podmínkách, aniž by musel každou emisi zvlášť schvalovat s regulátory.
- Flexibilita – Program umožňuje emitentovi upravit podmínky jednotlivých emisí, jako jsou úrokové sazby nebo splatnosti, v závislosti na tržní situaci a finančních potřebách emitenta v daném čase.
- Úspora nákladů a času – Díky sjednocenému rámci a předem schválenému emisnímu prospektu může emitent ušetřit významné administrativní náklady a čas, které by jinak musel věnovat přípravě a schvalování každé jednotlivé emise.

Výhody dluhopisového programu

- Přístup k trvalé likviditě – Emitent má pružný přístup k finančním zdrojům a může reagovat na příležitosti nebo potřeby financování v reálném čase.
- Diverzifikace zdrojů financování – Program umožňuje emitentovi diverzifikovat své zdroje financování a snížit závislost na jednotlivých finančních nástrojích nebo věřitelích.

- Optimalizace nákladů financování – Emitent může využít příznivých tržních podmínek k získání finančních prostředků za výhodnějších podmínek.
- Vztahy s investory – Pravidelná emise dluhopisů v rámci programu může pomoci budovat a udržovat vztahy s investory a zvýšit viditelnost emitenta na kapitálových trzích (Hillier, 2021).

4.1.8 Kovenanty

Kovenanty u dluhopisů jsou smluvní podmínky nebo omezení zahrnuté do podmínek emise dluhopisů, ke kterým se emitent zavazuje. Tyto kovenanty jsou určeny k ochraně zájmů investorů tím, že omezují finanční a provozní činnosti emitenta s cílem snížit riziko nesplacení dluhu nebo úroku. Existují různé typy kovenantů, které mohou být součástí smlouvy o dluhopisu, včetně, ale nikoli výhradně:

- Pozitivní kovenanty – Tyto kovenanty vyžadují, aby emitent prováděl určité akce. Může jít například o požadavek na udržení určité úrovně kapitálového vybavení, dodržování zákonů a nařízení, pravidelné podávání finančních výkazů nebo udržení určitých finančních poměrů, jako je poměr dluhu k EBITDA.
- Negativní kovenanty – Tato omezení brání emitentovi v provádění určitých akcí bez souhlasu držitelů dluhopisů. Může jít například o omezení dluhu, zakázání prodeje klíčových aktiv, omezení na výplatu dividend nebo realizaci dalších akvizic.
- Finanční kovenanty – Jsou to konkrétní finanční ukazatele, které musí emitent udržovat na stanovené úrovni, aby se vyhnul porušení smlouvy. Tyto ukazatele mohou zahrnovat poměr dluhu k vlastnímu kapitálu, ukazatel pokrytí úroků, poměr likvidity nebo minimální úroveň vlastního kapitálu.

Když emitent poruší některý z kovenantů, může to být považováno za událost nesplnění smluvních podmínek, což dává držitelům dluhopisů právo požadovat okamžité splacení dlužné částky nebo provést jiné kroky k ochraně svých investic. Kovenanty tak slouží jako ochranný mechanismus, který pomáhá zajistit, že emitent zůstane finančně stabilní a schopen splácet své dluhopisy (Hillier, 2021).

4.1.9 Podoba dluhopisů

Dluhopisy je možné na základě jejich podoby rozdělit na listinné a zaknihované.

- Listinná podoba
 - Dluhopisy listinné jsou cenné papíry, kde nositelem práv plynoucích z držby je daná listina, na které jsou tyto práva vyjádřeny. Parametry, které musí listina obsahovat, jsou stanoveny právními předpisy:
 - údaje nutné k jednoznačné identifikaci emitenta,
 - označení, že jde o dluhopis, popřípadě označení zvláštního druhu dluhopisu,
 - identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů, je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis,
 - jmenovitou hodnotu jako dlužnou částku; to neplatí v případě sběrného dluhopisu, pokud jmenovitá hodnota plyne ze zápisu v příslušné evidenci,

- údaj o tom, kde se lze seznámit s emisními podmínkami,
 - výnos dluhopisu nebo způsob jeho určení, není-li výnos určen rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem,
 - datum emise,
 - způsob a místo splacení dlužné částky (splacení dluhopisu) a vyplacení výnosu dluhopisu, není-li výnos určen pouze rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem,
 - data splatnosti dluhopisu a výnosu dluhopisu, není-li výnos určen pouze rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kurzem,
 - číselné označení dluhopisu,
 - údaje nutné k jednoznačné identifikaci jeho prvního vlastníka a
 - podpis emitenta (MFCR, zákon č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech §6)
- Zaknihovaná podoba
 - Vhledem k množství a častějším obchodům s dluhopisy se začala více využívat zaknihovaná podoba cenných papírů. Zaknihovaný dluhopis je takový, jehož listinná podoba je nahrazena zápisem do zákonem stanovené evidence. Tento zápis plně nahrazuje listinnou formu dluhopisu, proto jeho tato podoba nemusí ani existovat.
 - U velkých emisí je zaknihovaná forma mnohem výhodnější než listinná, a to z několika důvodů. Prvním z nich je lepší a pružnější obchodovatelnost. Dalším z důvodů je ekonomický, protože společnost ušetří náklady spojené s tiskem cenných papírů a zároveň i přírodní zdroje. Zaknihování se realizuje v Centrálním depozitáři cenných papírů (neboli CDCP), o kterém je podrobněji pojednáno níže.

4.1.10 Cena dluhopisů

Cena dluhopisů se dá vyjádřit několika způsoby:

- **Čistá cena (clean price)**
 - Vyjadřuje aktuální tržní cenu dluhopisu samotného (nejsou zde uvažovány kupónové platby). Tato cena se může pohybovat podle vývoje na trzích (například změny vývoje úrokových sazeb), což může způsobovat její volatilitu.
- **Alikvotní úrokový výnos (AÚV)**
 - Označuje částku, která se při nákupu dluhopisu přičítá ke jmenovité hodnotě dluhopisu. AÚV je v podstatě část kupónu naběhlá k určitému okamžiku v období mezi výplatami kupónů. Důvod, proč se AÚV napočítává je ten, aby investorovi mohl být v následujícím výplatním období vyplacen kupón v plné výši. Každým dnem, co investor dluhopis drží, jeho alikvotní úrokový výnos rovnoměrně narůstá.
- **Celková cena (dirty price)**
 - Jedná se o částku, kterou investor za dluhopis zaplatí celkem. Skládá se z čisté ceny a AÚV (pokud v době nákupu dluhopisů není AÚV nulové).

4.1.11 Další práva spojená s držbou dluhopisů

Dluhopisy se dělí podle práva spojená s jejich držbou na několik druhů, níže jsou uvedeny ty nejčastěji využívané:

- **Prioritní dluhopisy**
 - Držitel má právo na přednostní upisování akcií, které emitent vydá. Zároveň je jejich držba spojena s právem na splacení dluhopisů a vyplacení výnosu z dluhopisů.
- **Podřízené dluhopisy**
 - Pohledávky z těchto dluhopisů jsou uspokojeny až na posledním místě, a to v případě, kdy emitent vstoupí do likvidace nebo vydá rozhodnutí o úpadku (s výjimkou těch pohledávek, které jsou vázány stejnou podmínkou podřízenosti).

4.2 Proces emise dluhopisů v ČR

Když podnik dospěje do fáze, kdy usoudí, že je pro jeho růst vhodné financování pomocí dluhopisů, musí si projít procesem, kdy se tyto cenné papíry fakticky vydají a uvedou na trh. Tento proces se nazývá emise dluhopisů. Ten, kdo dluhopisy vydává, se nazývá emitent. Emitentem může být podnik, korporát, nebo například i stát.

Emise dluhopisů je relativně složitý proces, a proto je vhodné využít služeb zkušených konzultantů a manažerů emise, kteří mohou celý proces dost ulehčit, a hlavně zamezit chybám a tím pádem prodloužení celého procesu. Klíčovou roli v celém procesu zastává manažer emise, který zabezpečuje celkový průběh emise. Mnohdy je k tomuto postupu připojen i právní expert, který se stará o přípravu emisní dokumentace a podmínek. Další nezbytnou součástí jsou obchodní zástupci, kteří se specializují na distribuci a prodej dluhopisů, a konečně finanční poradci, kteří mohou přispět k správné konstrukci transakce (www.kapitalovypruvodce.cz, 2024).

Emise dluhopisů je možné rozdělit tři základní kategorie:

- **veřejná podlimitní emise** – Celková suma emise nesmí překročit hodnotu odpovídající 1 milionu eur. Tuto možnost často využívají podniky střední a menší velikosti, které pak propagují svůj emisní program prostřednictvím internetu a dalších médií, případně obchodních sítí.
- **neveřejná/privátní emise** – Počet potenciálních investorů oslovených nabídkou nesmí překročit 149. Většinou jsou dluhopisy nabízeny bez veřejného propagování a jsou umístěny mezi soukromé investory prostřednictvím individuálních jednání.
- **veřejná emise s prospektem schváleným ČNB** – Tato emise nemá žádné objemové ani propagační restrikce.

Emise dluhopisů mohou být nezajištěné (což je nejčastější způsob), nebo zajištěné např. zástavním právem k movitým nebo nemovitým věcem (www.dluhopismat.cz, 2024).

4.2.1 Registrace u centrálního depozitáře cenných papírů (CDCP)

Aby proces emise dluhopisu proběhla úspěšně, je potřeba ze strany emitenta splnit několik nezbytných kroků. Jedním z těchto kroků je registrace u Centrálního depozitáře cenných papírů.

Centrální depozitář cenných papírů, a.s. (dále jen „CDCP“) je subjekt, kterému Česká národní banka udělila povolení působit jako centrální depozitář ve smyslu zvláštního právního předpis, kterým je zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Základní funkce CDCP spočívá v provozu hlavní evidence zaknihovaných cenných papírů a uskutečňování transakcí s investičními nástroji.

V CDCP jsou evidovány registrované cenné papíry vydané v České republice. CDCP rovněž přiděluje identifikační kódy investičním nástrojům podle mezinárodního systému číslování (ISIN) a přiděluje právnickým subjektům tzv. Identifikátor právní osoby (LEI), který slouží k jedinečné identifikaci právnických subjektů na celosvětové úrovni. CDCP zprostředkovává prostřednictvím svého webového portálu veškeré potřebné informace, smlouvy, manuály a registrační formuláře nezbytné pro potenciální emitenty a administrátory (www.cdcp.cz, 2024).

Po úspěšném uzavření smlouvy emitenta s CDCP, vydefinování podmínek poskytovaných služeb a přidělení identifikátoru LEI, ISIN a dalších nezbytných administrativních úkonech, musí emitent určit výši objemu emise a výnosu. Je důležité zvolit objem odpovídající reálné potřebě podniku k růstu a rozvoji. Zároveň na oplátku investorům vymezit odměnu ve formě úroku, kterou bude podnik schopen investorovi vyplácet a tím plnit jeho závazek a zároveň bude pro investory dostatečně atraktivní.

4.2.2 Stanovení výše objemu emise a výnosu

Stanovení objemu emise dluhopisů je důležitým faktorem, který ovlivňuje financování podniku a zároveň má dopad na celkovou finanční strukturu společnosti. Prvním krokem je zhodnocení potřeby financování, tj. kolik peněz podnik potřebuje získat pro své aktivity. Podnik může chtít využít finance k nákupu zařízení na rozšíření výroby, nebo na nákup nemovitostí. Objem emise by měl být v souladu s dlouhodobou strategií společnosti a měl by podporovat dosažení stanovených obchodních cílů.

Vhodné je také provést analýzu trhu, aby se určila poptávka po dluhopisech. To zahrnuje posouzení zájmu investorů, tržních podmínek a konkurenčních faktorů. Pokud je poptávka po dluhopisech vysoká, může to podporovat zvýšení objemu emise.

Nedílnou součástí je zvolení výše výnosu pro investory. Zde je důležité zvolit takovou výši, která bude pro podnik reálná s ohledem na splácení závazků a zároveň musí být dostatečně atraktivní pro investory. Na základě právní úpravy lze výnos určit:

- pevnou úrokovou sazbou,
- rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho emisním kurzem,
- slosovateľnou prémiei nebo prémiei v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu,
- pohyblivou úrokovou sazbou odvozenou například z jiných úrokových výnosů, pohybu měnových kurzů, finančních indexů a či cen komodit.

Zásadní faktory, na jejichž základě se určuje výše výnosu pro investory, jsou především aktuální úrokové sazby, inflace a také výše výnosu stanovená konkurenčními společnostmi (§ 16 zákon č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech).

4.2.3 Sepsání emisních podmínek

Emisní podmínky stanovují práva a povinnosti jak emitenta, tak vlastníků dluhopisů. Zároveň vymezují detailní informace o emisi dluhopisů a odkazují se na prospekt. Emisní podmínky musí emitent zveřejnit a poskytnout investorům nejpozději k datu emise dluhopisů.

Mezi náležitostí, které musí emisní podmínky obsahovat, se řadí například:

- lhůta pro upisování emise dluhopisů,
- emisní kurz, případně způsob jeho určení,
- informace o tom, jak je výnos dluhopisu určen, nebo že dluhopis je bez výnosu,
- způsob a místo upisování dluhopisu, způsob a lhůtu předání dluhopisů jednotlivým
- upisovatelům a způsob a místo úhrady emisního kurzu upsaného dluhopisu,
- informace o tom, jak a kde má být dluhopis splacen, včetně případné informace o datu
- splatnosti a výši jednotlivých splátek, má-li být dlužná částka splacena splátkami,
- údaje o zdaňování výnosu dluhopisu,
- údaje nutné k identifikaci osob, které se podílejí na zabezpečení vydání dluhopisu,
- splacení dluhopisu a na vyplacení výnosu dluhopisu, s uvedením způsobu jejich účasti
- na těchto činnostech,
- identifikační označení dluhopisu podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů,
- a mnoho dalších (DluZ § 9 odst. (1), odst. (2) zákon č. 190/2004 Sb., Zákon o dluhopisech).

4.2.4 Schválení prospektu

Jedním z dalších kroků při emisi dluhopisů je chválení prospektu ČNB. Prospekt je formální dokument, který má zpravidla několik desítek stran (záleží na velikosti podniku) a obsahuje informace o rizikovosti a výhodnosti daných dluhopisů. Součástí prospektu je podrobný popis činností a projektů emitenta, auditované účetní údaje, analýza trhů i současné trendy v daném sektoru. Dluhopisy mohou být nabízeny veřejně na základě schválení prospektu ČNB. ČNB ovšem pouze ověřuje správnost a úplnost údajů, nikoliv rizikovost či vhodnost investice.

Je důležité zmínit, že prospekt není nutné vytvářet vždy, konkrétně v následujících případech:

- objem nabízených dluhopisů nepřekročí ekvivalent 1 000 000 EUR za období 12 kalendářních měsíců; nebo
- objem nabízených dluhopisů překračuje 1 000 000 EUR, avšak nabídka je určena výhradně profesionálním zákazníkům, nebo
- objem nabízených dluhopisů překračuje 1 000 000 EUR, avšak jednotková jmenovitá hodnota dluhopisu nebo minimální částka úpisu odpovídá alespoň 100 000 EUR; nebo
- objem nabízených dluhopisů překračuje 1 000 000 EUR, avšak počtem nabídkou oslovených neprofesionálních investorů nepřesáhne počet 149 (www.epravo.cz, 2024).

4.2.5 Volba formy dluhopisů

Další důležitou otázkou je, zda emitent zvolí listinnou nebo zaknihovanou formu dluhopisů.

Ačkoli listinná forma existuje už od počátku vzniku cenných papírů, vzhledem k četnému využívání financování pomocí emise dluhopisů se v posledních letech využívá spíše forma zaknihování. S listinnou formou jsou totiž spojeny nemalé náklady na vytvoření a tisk. Zároveň distribuce několika stovek / tisíců cenných papírů ve fyzické podobě není nejjednodušší.

Elektronická forma je vzhledem k pokročilosti on-line prostředí mnohem jednodušší a praktičtější. Zároveň šetří emitentovi náklady i čas. Na druhou stranu někteří investoři upřednostňují listinnou formu, aby mohli „něco držet v ruce“ a k elektronické evidenci nemají příliš důvěru. Elektronickou evidenci spravují bankovní instituce emitenta i investora.

4.2.6 Zaknihování u centrálního depozitáře cenných papírů (CDCP)

Po zvolení formy cenných papírů následuje zaknihování u Centrálního depozitáře cenných papírů, kde se vede centrální evidence. To probíhá na základě žádosti emitenta, které předchází několik kroků:

- registrace v aplikaci „Můj depozitář“,
- přidělení kódu LEI¹,
- vyplnění dotazníku ke kontrole emitenta podle AMLZ,
- přidělení ISIN,
- uzavření smlouvy o vedení evidence emise a dodatku o zápisu nové emise do evidence,
- zápisy na účty vlastníků. (www.cdcp.cz, 2024)

4.2.7 Distribuce dluhopisů

Ve chvíli, kdy emitent prošel nezbytnými administrativními kroky, zbývá krok poslední, a to je distribuce. Existuje několik variant, jak dluhopisy prodávat. Prodej může provádět:

- emitent
 - Pomocí statutárního orgánu, kdy smlouvy mohou podepisovat statutáři osobně.
 - Pomocí zaměstnanců na základě pracovní smlouvy.
- obchodník s cennými papíry (OCP)
 - Prostřednictvím zaměstnance, kteří podepisují smlouvy sami nebo na základě pověření zaměstnavatele.
 - Prostřednictvím vázaného zástupce, kteří podepisují smlouvy na základě pověření OCP.
 - Prostřednictvím investičního zprostředkovatele a jeho vázaného zástupce (zpravidla finanční poradce), a to v případě, že má dluhopis schválený prospekt (www.akschejbal.cz, 2024).

¹ LEI znamená "Legal Entity Identifier" (Identifikátor právnické osoby). Jedná se o unikátní 20místný alfanumerický kód, který slouží ke globální identifikaci právnických osob zapojených do finančních transakcí.

Cílem je zpravidla co nejrychleji a nejefektivněji dluhopisy prodat. K tomu mohou pomoci také dluhopisové portály, které se starají nejen o inzerci, ale také o zpracování smluvní dokumentace s investory.

Tato forma distribuce funguje na bázi placené reklamy. To znamená, že si emitent aktivně neshání investory. Pouze čeká, až si jeho dluhopisy někdo zakoupí přes portál. Pro emitenta je to tedy jednoduchá cesta, ale zároveň je nutno počítat s vysokými náklady. Z pohledu investorů je vhodné si dané portály dostatečně ověřit, protože ne každý prověřuje emitenty a vyžaduje po nich důležité dokumenty vypovídající o jejich hospodaření a finančním zdraví podniku.

APLIKAČNÍ ČÁST

5 Emise dluhopisů jako zdroj financování společnosti XY

Aplikační část diplomové práce je zaměřena na provedení analýzy procesu emise dluhopisů ve vybrané společnosti XY s cílem představit společnost jako takovou, rozebrat a vyhodnotit za pomoci metody analýzy její současný stav v souvislosti s životním cyklem, zhodnotit potřeby a motivaci financování, zanalyzovat konkrétní emisi dluhopisů, možnosti financování rozvoje společnosti a odůvodnění a zhodnocení volby financování právě pomocí emise dluhopisů. Cílem je zhodnotit vybranou volbu financování a porovnat ji s klasickým financováním formou bankovního úvěru.

Aplikační část čerpá z internetových stránek, interních zdrojů dané společnosti, jako jsou emisní podmínky, prospekt k emisím a rozhovory vedené se zaměstnanci společnosti odpovědnými za finanční stránku společnosti. Zároveň čerpá z interních zdrojů vybraného obchodníka s cennými papíry (OCP) a z rozhovorů se zaměstnancem OCP odpovědným za dané procesy.

5.1 Představení vybrané společnosti

Společnost XY je považována za jednoho z průkopníků cloudových služeb v České republice. Byla založena s cílem proměnit oblast IT infrastruktury a cloudových služeb, přičemž se zaměřuje na trh střední Evropy a postupně expanduje i do dalších regionů. Společnost působí na trhu již více než dvacet let, dosáhla obratu přesahujícího stovky milionů a získala více než stovku klientů. Jejím hlavním cílem je stát se klíčovým partnerem v technologické transformaci firem různých velikostí, přičemž klade důraz na bezpečnou a efektivní IT infrastrukturu a na poskytování poradenských služeb pro podporu podnikání klientů.

V rámci čtyř let se skupina stala nejrychleji rostoucím poskytovatelem v daném regionu, což bylo dosaženo prostřednictvím inovativních přístupů k IT infrastruktuře, zejména s využitím cloudových technologií. Bylo zavedeno několik strategií pro zlepšení služeb, mezi které patří individualizované dlouhodobé smlouvy, které reflektují specifické potřeby klientů a umožňují vysokou úroveň důvěry a spolupráce. Společnost je považována za jednoho z průkopníků cloudových služeb v regionu. Poskytuje komplexní řešení, která zahrnují návrh infrastruktury, dodání hardwaru, i celkovou správu systémů s nepřetržitou podporou.

Hlavními trhy skupiny jsou Česká republika a Slovensko, avšak ambice směřují k rozšíření působnosti i na další zahraniční trhy, kde firma již nyní dodává zboží. Strategie expanze do zahraničí zahrnuje postupné budování důvěry skrze jednodušší produkty a služby, jako jsou například technologie pro výrobu vlastních cloudů, včetně hardware a softwarových licencí.

V únoru 2024 byl zahájen první dluhopisový program skupiny, jehož cílem bylo a je financování dalšího rozvoje a expanze. Tento program umožňuje vydání dluhopisů do celkové výše až 300 milionů, což reflektuje otevřenost skupiny vůči investičním příležitostem a její záměr dále růst a inovovat (Internetové stránky společnosti, 2024).

5.2 Financování vybrané společnosti podle životního cyklu

Společnost XY specializující se na cloudové služby, si od roku 2004, kdy byla založena, prošla různými fázemi životního cyklu. Mezi tyto fáze patří fáze vzniku a počátečního rozvoje, fáze zralosti a stabilizace. Nyní se nachází ve fázi expanze. Během těchto fází společnost čelila různým výzvám a překážkám, které úspěšně překonala.

Vznik

Na samotném počátku své existence se společnost musela spolehnout převážně na kapitál poskytnutý zakladateli, doplněný o příspěvky od rodinných příslušníků a přátel. Tato počáteční fáze byla charakteristická vysokým rizikem a značnou nejistotou ohledně budoucnosti podniku, nicméně zakladatelé v sektoru IT viděli velký potenciál do budoucna. Zároveň byla tato fáze klíčová pro validaci obchodního modelu a získání prvních zákazníků.

Fáze rozvoje

Jakmile společnost potvrdila životaschopnost svého obchodního modelu a začala se rozvíjet, obrátila se pro další financování k externím zdrojům. V této etapě byly využity investice od business angels, kteří umožnili rozšíření nabídky poskytované společností, vývoj nových produktů a služeb, rozvoj a posílení marketinkové strategie. Toto období bylo zásadní pro zrychlení růstu společnosti a posílení jejího postavení na trhu.

Fáze zralosti a stabilizace

Ve fázi stabilizace dosáhla společnost udržitelného růstu a stabilního cash flow, což jí umožnilo využívat tradičnější zdroje financování. Společnost v této době začala využívat bankovní úvěry a realizovat emise dluhopisů k financování své další expanze a strategických investic. Tato fáze byla klíčová pro konsolidaci finanční pozice společnosti, optimalizaci kapitálové struktury a podporu dlouhodobého růstového plánu.

Fáze expanze

Společnost se v současné době nachází ve fázi expanze, což lze odvodit z několika klíčových indikátorů a strategických rozhodnutí. Především rozsáhlé investice do výzkumu, rozšíření produktového portfolia a vstup na nové trhy ukazují na záměr společnosti růst a expandovat. Zvyšující se počet klientů podtrhuje její ambice stát se dominantním hráčem v oboru.

Ve snaze urychlit tento rozvoj a financovat plánovanou expanzi se společnost rozhodla pro emisi dluhopisů. Tento krok je motivován potřebou získat významné finanční prostředky, které by byly jinak nedostupné nebo by jejich získání bylo příliš nákladné a omezující prostřednictvím tradičních bankovních úvěrů. Emise dluhopisů nabízí flexibilitu v podmínkách financování, což společnosti umožňuje získat kapitál potřebný pro realizaci jejích expanzivních plánů bez zbytečného omezení jejích operativních nebo strategických možností.

Hlavním cílem v této fázi je upevnit postavení společnosti jako lídra v oblasti cloudových technologií a získat podíl na nových trzích. Společnost se zaměřuje na budování dlouhodobých vztahů se zákazníky, rozvoj špičkových technologických řešení a zajištění vysoké úrovně zákaznické podpory. Současně se snaží diverzifikovat své obchodní aktivity a minimalizovat rizika spojená s rychlým růstem (Rozhovor se zaměstnancem společnosti XY, 2024).

V konkrétních číslech si společnost klade za cíl do roku 2029 dosáhnout obrátu 1 miliardu korun. K urychlení a dosažení tohoto ambiciózního cíle plánuje společnost akvizici dalších technologických firem, což by mělo obohatit její služby pro zákazníky a umožnit expanzi na

nové trhy (Internetové stránky společnosti, 2024). Aby společnost mohla tyto plány realizovat, je nezbytné získat dostatečný kapitál. V následujících kapitolách jsou podrobněji popsány podmínky a úvahy nad možnostmi, zda tuto expanzi financovat pomocí emise dluhopisů, nebo pomocí bankovního úvěru.

5.3 Emise dluhopisů společnosti XY

Tato kapitola se zaměřuje na strategický krok vybrané společnosti XY, která se rozhodla financovat svůj další rozvoj prostřednictvím emise dluhopisů. Období růstu a rozšíření činnosti si žádá značné finanční zdroje, a výběr dluhopisů jako nástroje financování vyžaduje promyšlenou strategii společnosti k zajištění potřebného kapitálu.

V návaznosti na rozhodnutí společnosti financovat expanzi prostřednictvím emise dluhopisů, se následující kapitoly této práce podrobně věnují klíčovým aspektům této operace. Jedním z témat, kterému se aplikační část práce věnuje, je odůvodnění výše objemu emise dluhopisů. Zde je probráno, jak byla tato částka určena s ohledem na konkrétní finanční potřeby společnosti a očekávané využití získaných prostředků na podporu jejich expanzivních plánů.

Následující kapitola se zaměřuje na prospekt emise dluhopisů, který je zásadním dokumentem poskytujícím potenciálním investorům všechny potřebné informace o emisi, včetně podmínek, úrokových sazeb, splatnosti a rizik. Podrobný popis prospektu poskytne vhled do právních, finančních a obchodních aspektů emise.

Další z částí této práce je přiblížena emitentem zvolená distribuce dluhopisů. Je zde popsáno, jak společnost plánuje dluhopisy nabídnout investorům, jaké distribuční kanály a prodejní strategie zvolí a jaké jsou cílové skupiny investorů. Tato část odhaluje, jak podnik plánuje efektivně dosáhnout širokého spektra potenciálních investorů a zajistit úspěšné umístění dluhopisů na trhu.

5.3.1 Podklady k analýze pro obchodníka s cennými papíry

V rámci zvolení emise dluhopisů jako zdroje financování je nutné zanalyzovat stav emitenta. Tuto analýzu realizuje obchodník s cennými papíry (OCP), kterého si společnost vybrala.

V této kapitole se diplomová práce zabývá podklady, které musel emitent (společnost XY) dodat OCP za účelem emise dluhopisů. Analýza zahrnuje širokou škálu faktorů, které bylo třeba pečlivě posoudit před samotnou emisí dluhopisů. Níže jsou klíčové faktory k hodnocení:

- **Odhadovaný výtěžek emise/emisí dluhopisů v ročním horizontu**
 - Analyzuje se očekávaný finanční výtěžek z emise dluhopisů a jeho vliv na celkové finance společnosti.
- **Účel emise dluhopisů**
 - Podrobně se zkoumá, jaké strategické cíle společnost sleduje emisí dluhopisů (například expanzi, refinancování stávajících závazků, nebo financování konkrétních projektů).
- **Využití bankovního úvěru emitentem**
 - Posuzuje se současné využití bankovních úvěrů společnosti a zvažuje se, jak emise dluhopisů ovlivní její dluhovou strukturu.

- **Diverzifikace portfolia**
 - Hodnotí se geografická a produktovou diverzifikace portfolia společnosti, což umožní lépe pochopit její obchodní model a rizika.
- **Zkušenosti managementu**
 - Přezkoumává se historie a zkušenosti vedení společnosti, které jsou klíčové pro úspěch jakékoli finanční strategie.
- **Historie realizovaných projektů**
 - Prozkoumává se track record společnosti v oblasti dokončených projektů, což poskytuje důležitý kontext pro hodnocení jejího potenciálu a schopnosti splácet dluh investorům.
- **Možnost předčasného splacení**
 - Analyzují se podmínky pro předčasné splacení dluhopisů a jejich možné důsledky pro cash flow společnosti.
- **Využití výtěžku z emise**
 - Detailně se zkoumá plánované využití finančních prostředků získaných z emise, včetně možnosti alokace kapitálu mimo skupinu emitenta.
- **Organizační struktura skupiny**
 - Posuzuje se, jak organizační struktura emitenta ovlivňuje emisi a její potenciální rizika.
- **Finanční zdraví emitenta**
 - Analyzují se účetní výkazy společnosti, její závazky a schopnost splácet své dluhy, což je klíčové pro posouzení jejího finančního zdraví.
- **Projekty se stavebním povolením**
 - Hodnotí se objem projektů, které mají stavební povolení (pokud nějaké jsou).
- **Business plán a finanční prognóza**
 - Podrobně se analyzuje obchodní plán společnosti a její finanční prognózy, které jsou zásadní pro pochopení jejího budoucího směřování.
- **Plán účetních výkazů skupiny pro aktuální a nadcházející rok**
 - Zkoumají se plánované finanční výsledky skupiny emitenta, včetně očekávaných změn ve výnosových a nákladových strukturách, které odrážejí strategické cíle a finanční plánování.
- **Plán CF (Cash Flow) skupiny emitenta po dobu trvání emise**
 - Detailně se analyzují plánované peněžní toky společnosti, aby bylo možné posoudit její schopnost generovat dostatečný cash flow pro plnění závazků vyplývajících z emise dluhopisů.
- **Účetní výkazy skupiny emitenta a ručitele k aktuálnímu dni**
 - Podrobně se prozkoumávají finanční situaci emitenta i ručitele na základě nejnovějších dostupných účetních výkazů.

- **Přehled využívaných zdrojů financování emitenta a jeho skupiny**
 - Hodnotí se stávající finanční zdroje společnosti, včetně dluhových a vlastních zdrojů, a jak tyto zdroje podporují její operace a investiční plány.
- **Přehled přijatých ručení a podobných závazků**
 - Analyzují se ručení a jiné závazky, které má společnost, a hodnotí se jejich potenciální dopad na finanční zdraví a operace společnosti.
- **Zajištění emise**
 - Zvažuje se, zda je emise dluhopisů zajištěna aktivy nebo jinými formami záruk, což může ovlivnit její atraktivitu pro investory.
- **Kovenanty v prospektu**
 - Prozkoumávají se podmínky a omezení stanovené v prospektu emise, tzv. kovenanty, které mohou ovlivnit operace emitenta a jeho finanční flexibilitu.
- **Agent pro kontrolu kovenantů**
 - Posuzuje se, zda emise obsahuje postavení agenta zodpovědného za dohled nad dodržováním kovenantů, což může přinést dodatečnou úroveň dohledu a zabezpečení pro investory.
- **Ručení za emisi**
 - Hodnotí se, zda bylo za emisi poskytnuto ručení ze strany emitenta nebo jiného subjektu, což může ovlivnit rizikový profil emise a její atraktivitu pro potenciální investory.
- **Využití bankovního úvěru ručitelem**
 - Provádí se analýza současného zapojení ručitele do bankovních úvěrů, což umožňuje lépe pochopit jeho finanční závazky a vliv na jeho schopnost poskytnout efektivní ručení za emisi dluhopisů.
- **Diverzifikace portfolia ručitele**
 - Provádí se hodnocení, jak je portfolio ručitele diverzifikováno z hlediska geografického rozmístění a produktového spektra. Tato analýza poskytuje vhled do rizik a stabilit ručitele.
- **Zkušenost managementu ručitele**
 - Podrobně se zkoumají zkušenosti a historie úspěchů vedení ručitele, což je zásadní pro hodnocení jeho schopnosti řídit rizika a naplňovat své závazky.
- **Účetní výkazy ručitele a jeho skupiny**
 - Analyzuje se finanční zdraví ručitele a jeho skupiny prostřednictvím jejich účetních výkazů, aby bylo možné posoudit jejich finanční stabilitu a kapacitu poskytnout ručení.
- **Přehled využívaných zdrojů financování ručitele a jeho skupiny**
 - Zkoumá se, jaké finanční zdroje ručitel a jeho skupina využívají, což pomůže pochopit jejich finanční strategii a závislost na různých typech financování.

- **Závazky po splatnosti ručitele a jeho skupiny**
 - Posuzují se krátkodobé a dlouhodobé finanční závazky ručitele a jeho skupiny, aby byla lépe pochopena jejich finanční zátěž a schopnost splácet dluhy.
- **Plán účetních výkazů skupiny ručitele pro aktuální a nadcházející rok**
 - Detailně se prozkoumávají plánované finanční výsledky skupiny ručitele, včetně očekávaných změn ve výnosových a nákladových strukturách.
- **Plán CF (Cash Flow) skupiny ručitele po dobu trvání emise**
 - Analyzují se plánované peněžní toky skupiny ručitele, což je klíčové pro posouzení její schopnosti generovat dostatečný cash flow k zajištění závazků vyplývajících z ručení.
- **Přehled přijatých ručení a podobných závazků**
 - Hodnotí se ručení a jiné podobné závazky přijaté ručitelem a jeho skupinou, což nám umožní posoudit jejich potenciální dopad na jejich finanční zdraví a schopnost plnit závazky (Interní materiály vybraného OCP, 2024).

5.3.2 Zvolení výše objemu emise

Emise dluhopisů vybrané společnosti byla pečlivě naplánována s cílem shromáždit kapitál potřebný pro financování její akviziční činnosti. Vyčleněná částka 60 milionů Kč odráží odhadované náklady na akvizice nových firem, které společnost hodlá realizovat. Předpokládá se, že tato investice bude klíčová pro rozvoj a rozšíření podnikatelských aktivit společnosti. V rámci strategického rozhodnutí byl tento finanční krok označen jako účelová emise.

Společnost očekává, že náklady spojené s emisí těchto dluhopisů nepřesáhnou 10 % z jejich celkové jmenovité hodnoty. To znamená, že po odečtení všech souvisejících výdajů by čistá výnosová částka měla dosáhnout alespoň 54 milionů Kč, což by zajistilo dostatečné prostředky pro financování plánovaných akvizičních aktivit.

V případě, že by výnosy z emise nedostačovaly k pokrytí všech zamýšlených akvizic, má společnost v úmyslu pokrýt případný rozdíl prostřednictvím dalších emisí, které jsou již součástí dluhopisového programu. Tento přístup umožní společnosti flexibilně reagovat na finanční potřeby spojené s jejími expanzivními plány, aniž by došlo k ohrožení její finanční stability.

V případě úspěšného prodeje celé emise dluhopisů ve výši 60 milionů Kč se společnost ocitne v příznivé pozici, která jí umožní pokračovat ve své expanzivní strategii. Pokud bude první emise plně absorbována trhem, společnost získá důvěru a potvrzení atraktivity svých finančních nástrojů mezi investory. To otevře dveře k možnosti vydávat další dluhopisové emise podle aktuálních potřeb a strategických plánů společnosti.

Další emise dluhopisů by pak byly specificky zaměřeny na financování nových akvizičních plánů. Využitím dluhopisových emisí jako opakovaného nástroje financování společnost demonstruje svou schopnost efektivně plánovat a implementovat svoje rozvojové strategie, zároveň si zachovává flexibilitu a schopnost reagovat na měnící se tržní a podnikatelské podmínky.

5.3.3 Cílová skupina

Emise dluhopisů je otevřena jak právníckým, tak fyzickým osobám, ať již domácím či zahraničním investorům, v souladu s příslušnými právními předpisy. Společnost nenastavila žádná specifická omezení pro kategorie potenciálních investorů. Veřejná nabídka dluhopisů je naplánována na období od 21. února 2024 do 7. února 2025, přičemž se společnost bude snažit maximálně využít tento časový rámec k získání potřebných finančních prostředků.

Minimální investice pro investory byla stanovena na 50 tisíc Kč, zatímco maximální částka je limitována celkovou hodnotou nabízených dluhopisů. Společnost a její finanční zprostředkovatelé mají za úkol informovat potenciální investory o této příležitosti, a to převážně prostřednictvím komunikačních kanálů na dálku. Po vyjádření zájmu ze strany investora bude podmínka nákupu dohodnuta a následně bude s investorem uzavřena smlouva o koupi dluhopisů.

5.3.4 Distribuce

Ve snaze optimalizovat distribuci svých dluhopisů se společnost rozhodla pro spolupráci s obchodníkem s cennými papíry (OCP) a využití rozsáhlé sítě finančních poradců pro prodej těchto dluhopisů jejich klientům. Tento strategický krok umožňuje společnosti oslovit širokou skupinu potenciálních investorů a zároveň využít odborné znalosti a kontakty finančních poradců k maximálnímu pokrytí trhu.

Vzhledem k objemu emise ve výši 60 milionů Kč bylo pro společnost nezbytné najít efektivní a spolehlivý způsob, jak tento obnos distribuovat potenciálním investorům. Spolupráce s OCP představuje pro společnost řešení, jak dosáhnout potřebné diverzifikace distribučních kanálů a zároveň zvýšit efektivitu celého prodejního procesu.

OCP, jako regulovaný a licencovaný subjekt na finančním trhu, nabízí řadu výhod. Jedná se o instituci, která má povolení k obchodování s cennými papíry a disponuje potřebnou infrastrukturou a technologiemi pro efektivní správu a distribuci dluhopisů. Spolupráce s OCP také poskytuje společnosti určitý stupeň kredibility a důvěry, což je při nabídce finančních produktů na trhu nezbytné.

Finanční poradci, kteří jsou součástí distribuční sítě OCP, hrají zásadní roli v tomto procesu. Jsou to odborníci se znalostmi trhu a individuálními potřebami klientů, což jim umožňuje efektivně identifikovat vhodné investory pro dluhopisy společnosti. Navíc, díky své pravidelné komunikaci s klienty a budování dlouhodobých vztahů mají finanční poradci jedinečnou pozici pro představení dluhopisů jako atraktivní investiční příležitosti.

Důležitým aspektem je také časový faktor. Společnost si klade za cíl prodat dluhopisy co nejrychleji, aby mohla co nejdříve využít získané finanční prostředky pro realizaci svých akvizičních strategií. Finanční poradci, díky svým stávajícím klientům a schopnosti rychle reagovat na tržní příležitosti, představují ideální kanál pro rychlou a efektivní distribuci dluhopisů.

Jelikož se jedná o zaknihované cenné papíry, celý proces prodeje a převodu vlastnictví probíhá elektronicky, což značně zjednodušuje a zrychluje celý proces distribuce (Interní materiály společnosti XY, 2024).

5.3.5 Prospekt

Prospekt vyhotovený vybranou společností XY představuje základní dokument, který slouží jako východisko pro dluhopisový program. V rámci tohoto programu má společnost možnost vydávat dluhopisy podle stanovených pravidel vycházejících ze zákona o podnikání na kapitálových trzích, a to do celkové nominální hodnoty 300 milionů Kč. Doba trvání tohoto programu je stanovena na 10 let a jedná se o první takový program společnosti, zahájený v roce 2024.

Dokument byl sestaven v souladu s platnými evropskými regulacemi týkajícími se veřejných nabídek cenných papírů a jejich přijímání k obchodování na regulovaných trzích. Po schválení ze strany příslušného národního regulačního orgánu, v tomto případě České národní banky, nabyl dokument právní platnosti, která je omezena do jednoho roku od jeho schválení.

V případě konkrétní emise dluhopisů společnost vytvořila specifické dokumenty, tzv. konečné podmínky nabídky, které doplňují a specifikují podmínky pro danou emisi. Tyto dokumenty stanovují detaily jako nominální hodnotu dluhopisů, počet dluhopisů, výnosovou sazbu a datum splatnosti.

Veřejná nabídka dluhopisů může probíhat i po uplynutí platnosti prospektu, pokud je včas schválen a zveřejněn nový prospekt. Tento postup zajišťuje kontinuitu možnosti veřejné nabídky dluhopisů v rámci stanoveného programu.

5.3.5.1 Klíčové informace o dluhopisech

V rámci svého rozvoje se společnost rozhodla pro emisi dluhopisů, jak již bylo uvedeno výše. Tyto dluhopisy jsou emitovány jako zaknihované cenné papíry, což je moderní a efektivní forma reprezentace vlastnického práva, které je zapsáno přímo v elektronických systémech. Denominovány jsou v českých korunách (CZK), s jmenovitou hodnotou stanovenou na 10.000 Kč za kus. V souladu s plánovaným objemem financování jsou připraveny dva scénáře:

- první s emisí 6 000 kusů při celkové jmenovité hodnotě 60 milionů Kč
- a druhý, který umožňuje navýšení až na 9 000 kusů, což by celkovou jmenovitou hodnotu zvýšilo na 90 milionů Kč.

Klíčovým datem v životě dluhopisů je 1. březen 2028, kdy dojde k jejich konečné splatnosti.

Dluhopisy jsou atraktivní díky pevné úrokové sazbě ve výši 8,7 % ročně, což představuje stabilní a předvídatelný výnos pro investory. Úroky jsou vypláceny každých šest měsíců, konkrétně 1. září a 1. března, což je pro držitele těchto cenných papírů v rámci cash flow příjemná a atraktivní skutečnost.

K dluhopisům se pojí řada práv, která jsou důkladně popsána ve společných emisních podmínkách uvedených v základním prospektu, jakož i v příslušném doplňku dluhopisového programu. Investoři mají zaručeno právo na výplatu jmenovité hodnoty a úroků z dluhopisu. Kromě toho mají také možnost účastnit se a hlasovat na schůzích vlastníků dluhopisů, pokud jsou takové schůze řádně svolány. Právo na předčasné splacení v případě porušení závazků ze strany emitenta je další klíčovou ochranou, kterou tyto cenné papíry poskytují. Naopak, dluhopisy neudělují držitelům předkupní či výměnná práva.

Dalším rysem emise je, že si emitent vyhrazuje právo na předčasné splacení dluhopisů na základě vlastního uvážení. Toto rozhodnutí musí být ovšem oznámeno držitelům dluhopisů s předstihem 60 až 45 dnů před předpokládaným datem splatnosti. Držitelé dluhopisů

tak nejsou zbaveni možnosti přizpůsobit tomu své finanční plány. Pozitivním faktem je, že v případě předčasného splacení držitelům cenných papírů náleží nejen nesplacená část jmenovité hodnoty, ale také příslušný úrokový výnos.

Při neblahém obratu událostí, tzn. v případě, kdyby emitent cenných papírů, za kterým stojí vydání dluhopisů, čelil úpadku, vstupuje v platnost určitý řád a hierarchie, která určuje, jak se majetková podstata rozdělí mezi věřitele. V této situaci by pohledávky investorů byly uspokojeny až po pohledávkách zajištěných věřitelů a těch, které jsou jim rovnocenné, či mají z jiných důvodů přednost.

Emise dluhopisů v celkové hodnotě 60 milionů Kč bude představena veřejnosti v České republice prostřednictvím veřejné nabídky. Nabídka se vztahuje na všechny potenciální investory, ať už právnické osoby nebo jednotlivce, bez ohledu na to, zda mají bydliště v České republice či v zahraničí, přičemž se bude řídit platnými právními předpisy. Omezení pro kategorie investorů nejsou stanovena.

V případě projeveného zájmu investora o nákup bude s ním o zakoupené částce jednáno před podpisem kupní smlouvy. Smlouva může být uzavřena osobně na místě dohodnutém mezi emitentem a investorem, nebo prostřednictvím distanční komunikace.

Investoři jsou povinni uhradit kupní cenu dluhopisů prostřednictvím bezhotovostního převodu na bankovní účet emitenta. Termín platby bude dohodnut individuálně s každým investorem. Transakce bude dokončena zaplacením kupní ceny a následným zápisem dluhopisů na majetkový účet investora. Tento zápis bude proveden do 30 dnů od zaplacení domluvené částky na nákup dluhopisů investorem (Konečné podmínky, 2024).

5.3.5.2 Kovenanty

Dluhopisy nemají zajištění, obsahují ale řadu různých kovenantů, což jsou povinnosti, ke kterým se společnost zavázala ve společných emisních podmínkách pro všechny emise, které na dluhopisový program vyjdou.

Jak bylo uvedeno výše, kovenanty jsou součástí emisních podmínek dluhopisů vydaných v rámci dluhopisového programu společnosti a její skupiny. Tyto kovenanty představují soubor finančních a operativních povinností, které společnost akceptuje s cílem zajistit důvěru a ochranu investorům. Je důležité poznamenat, že emitované dluhopisy nejsou zajištěny konkrétním majetkem, nicméně obsahují komplexní soubor těchto kovenantů, které mají klíčový význam pro hodnocení rizik spojených s emisí.

Jedním z klíčových finančních kovenantů je omezení celkového zadlužení skupiny na 60 % celkové hodnoty jejích aktiv. Zadlužení v tomto kontextu je definováno jako součet všech účetních závazků, s výjimkou podřízených dluhů a odložených daňových závazků. Aktiva jsou pak hodnocena na základě jejich účetní hodnoty, aniž by byly učiněny výjimky z této hodnoty.

Dalším významným kovenantem je požadavek na udržení minimální úrovně zisku před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací (EBITDA). Definice EBITDA v rámci tohoto kovenantu zahrnuje provozní zisk před zahrnutím úprav v provozní oblasti, rezerv v provozní oblasti a komplexních nákladů budoucích období, jakož i zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku. Z této částky jsou odečteny tržby získané prodejem dlouhodobého majetku.

Tento ukazatel musí až do splacení dosahovat za každé příslušné rozhodné období vždy alespoň následujících hodnot (pokud nedojde ke zpoždění akvizic)

TAB. 1: MINIMÁLNÍ KONSOLIDOVANÁ EBITDA

Rozhodné období	Minimální Konsolidovaná EBITDA
1.1.2024 – 31.12. 2024	75 000 000
1.1.2025 – 31.12. 2025	88 000 000
1.1.2026 – 31.12. 2026	114 400 000
1.1.2027 – 31.12. 2027	132 000 000
1.1.2028 – 31.12. 2028	162 800 000
1.1.2029 – 31.12. 2029	193 600 000

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, 2024

Další kovenant se vztahuje na ukazatel „kumulovaná konsolidovaná EBITDA“, kterou prospekt definuje jako součet hodnot konsolidované EBITDA za příslušná účetní období. V součtu s fondem vlastního kapitálu (který firma vytvoří v rámci vlastního kapitálu výlučně k plnění závazků z dluhopisů tohoto programu) musí kumulovaná konsolidovaná EBITDA za příslušné rozhodné období dosahovat vždy alespoň následujících hodnot:

TAB. 2: MINIMÁLNÍ KUMULOVANÁ KONSOLIDOVANÁ EBITDA

Rozhodné období	Minimální Kumulovaná konsolidovaná EBITDA
1.1.2024 – 31.12. 2024	75 000 000
1.1.2024 – 31.12. 2025	163 000 000
1.1.2024 – 31.12. 2026	277 400 000
1.1.2024 – 31.12. 2027	409 400 000
1.1.2024 – 31.12. 2028	572 200 000
1.1.2024 – 31.12. 2029	765 800 000

Zdroj: Interní materiály společnosti XY, 2024

Společnost se zavázala, že celých 100 % získaných prostředků bude alokováno na akvizice nových podniků. Tyto cílové podniky by měly mít stabilní historii a pozitivní výsledky EBITDA za poslední účetní období, s tím, že nabídková cena za akvizici by neměla překročit osminásobek hodnoty jejich EBITDA. Kritéria pro výběr těchto podniků zahrnují také pevné základy podnikání, stálou klientelu a kvalitní produkty či služby.

Zvláštní pozornost je věnována akvizicím v sektoru informačních technologií, kde společnost plánuje získávat buď úplný, nebo alespoň většinový podíl v cílových firmách. Tyto firmy by

měly být specializované především na poskytování širokého spektra IT služeb, od hardwaru a softwaru pro podniky, přes komplexní IT služby, až po inovativní technologická řešení.

Dále se společnost zaměřuje na podniky, které procházejí generační obměnou vedení nebo interními neshodami ohledně budoucího směřování. V těchto případech se společnost snaží o získání kompletního vlastnického podílu. V situacích, kde jediný vlastník již není schopen řídit společnost autonomně nebo jí dát nový obchodní směr, avšak stále projevuje zájem o účast na podnikání, bude společnost usilovat o získání majoritního podílu s možností spolupráce na dalším rozvoji podniku.

Mezi další kovenanty patří:

- omezení výplat (podílů na zisku, ZK nebo jiném VK) a placení dluhů (na úhradu jistin a úroků podřízených dluhům z dluhopisů),
- transakce s osobami ze skupiny a prodej majetku přístupný jen za tržních podmínek,
- až do splacení bude firma sestavovat konsolidovanou účetní závěrku za předcházející účetní období, kterou nechá alespoň 1x ročně ověřit auditorem,
- emitent do splacení dluhopisů nevydá jiné dluhopisy (s výjimkou podřízených), může se ale dál zadlužovat bankovním financováním,
- skupina se nezaručí za jiné dluhy,
- bude určen auditor pro kontrolu kovenantů (je jím společnost CCS Audit, která skupině normálně audituje finanční výkazy).

5.3.6 Vstupní hodnoty společnosti

Vybraná společnost XY identifikuje Českou a Slovenskou republiku jako své hlavní trhy. Zde je důležité budování důvěry u zákazníků, jelikož volba cloudového řešení je strategickým rozhodnutím na mnoho let dopředu. Na mezinárodních trzích společnost XY postupně rozvíjí důvěru prostřednictvím jednodušších produktů, jako jsou komponenty a licence, které slouží jako základní stavební bloky pro cloudové technologie.

Pro další evropské trhy, včetně takových zemí jako Polsko, Německo, Rakousko, Francie, Spojené království, Itálie a Maďarsko, společnost rozšiřuje svoji činnost v prodeji zboží s nižší přidanou hodnotou. Tyto produkty přinášejí nižší marže a vyžadují opakování jednorázových prodejů, ale jsou důležité pro dlouhodobou strategii a budování brandu společnosti na nových trzích.

Obchodní model skupiny na zahraničních trzích je založen na využívání dlouhodobých referencí a reputace získané prodejem produktů s nižší přidanou hodnotou. Tyto produkty představují počáteční bod kontaktu s novými zákazníky, kteří jsou postupně konvergováni na vysoce hodnotné služby. Primárním cílem je nabídnout tyto služby na bázi opakujících se plateb, jako jsou cloudové služby a konzultace, které přinášejí stabilnější a dlouhodobější příjmy.

V roce 2022 tvořily cloudové služby 18 % celkových tržeb společnosti, což představuje oproti 16 % v předchozím roce nárůst o 2 %. Tržby z prodeje licencí tvořily konstantních 10 % celkových tržeb, zatímco konzultační činnost vzrostla na 3 % z celkových tržeb. Největší podíl na tržbách měl prodej zboží, a to konkrétně 69 %, což bylo mírné snížení oproti 71 % v roce 2021 (Interní materiály společnosti XY, 2024).

Strategickou výhodou společnosti je přítomnost servisních organizací mnoha nadnárodních korporací v České republice, které slouží jako důležitý obchodní kanál do celé Evropské unie. Po získání kladných referencí na domácím trhu se tyto organizace často stávají prostředníky pro doporučení společnosti XY k poskytování služeb v jiných částech EU.

Celkové tržby za rok 2022 dosáhly 503 889 tis. Kč, z čehož 91 % představovaly tržby na domácím trhu, což je významný nárůst oproti 70 % v roce 2021. Tržby ze zahraničí tvořily 9 %, což byl pokles z 30 % v předchozím roce. Sektorové rozdělení zákazníků společnosti bylo následující:

- 40 % IT profesionálů,
- 30 % finančních institucí,
- 30 % sektorů e-commerce, logistiky a průmyslu (Interní materiály společnosti XY, 2024).

5.3.6.1 Prognózy a odhady zisku

Emitent prezentuje odhadovaný výhled hospodaření až do roku 2029, včetně popisu ukazatelů, na nichž je odhad založen. Tyto prognózy jsou zformulovány na základě předpokladů a očekávání managementu, které jsou důkladně specifikovány v interních materiálech společnosti. Je zdůrazněno, že prognóza zisku byla sestavena v souladu s účetními metodami emitenta a reflektuje konsolidované finanční údaje.

Nicméně, výhled zisku obsahuje určité nejistoty. Historicky založené předpoklady nemohou s absolutní jistotou předvídat budoucí vývoj. Existuje několik klíčových proměnných, které mohou výsledky prognózy podstatně ovlivnit, a ty zahrnují:

- **Akvizice**
 - Prognóza silně závisí na úspěšném provedení akvizic, ačkoli toto je částečně ovlivněno vedením společnosti, existují okolnosti, které mohou tuto proměnnou ovlivnit mimo rámec jejich kontroly.
- **Ekonomický pokles**
 - Všeobecné makroekonomické faktory, jako jsou hospodářský pokles, rostoucí inflace a vzestup cen energií, představují značné riziko pro emitenta.
- **Geopolitické události**
 - Nejistoty vyplývající z mezinárodních konfliktů a napětí mohou ovlivnit ceny komodit a energií a tím zasáhnout do podnikání emitenta.
- **Šoky nabídky a poptávky**
 - Emitent rovněž čelí rizikům spojeným s potenciálním narušením mezinárodního obchodu, které může způsobit prodlevy v dodávkách hardwarových komponent pro soukromá řešení, známé jako 'čipová krize'.

Společnost předpovídá pro období 2023 až 2029 průměrný meziroční nárůst tržeb o 13 %. Konkrétně se predikuje, že tržby z prodeje výrobků a služeb porostou meziročně o 19 %, zatímco tržby za prodej zboží vykazují očekávaný růst o 10 % ročně. Tento odhad je založen na historickém výkonu společnosti a strategii rozšíření prostřednictvím plánovaných akvizic.

V současné době je společnost uznávaným poskytovatelem cloudových služeb na českém trhu, přesto cloudové služby představují jen část celkového trhu s výpočetní technikou. Cílem

společnosti je rozšířit své portfolio a nabídku IT služeb, jako jsou bezpečnostní řešení, automatizace, zálohování a archivace dat, datové sítě a výstavba datových center, což bude podporovat akviziční aktivity.

Vzhledem k tomu, že společnost v současnosti nemá potřebné zkušenosti, znalosti, certifikace a reference pro uspokojení poptávky v těchto oblastech, plánuje je získat prostřednictvím akvizic. To umožní společnosti poskytovat komplexní služby v oblasti moderního enterprise IT.

Z pohledu nákladů jsou klíčovým prvkem přímé náklady na prodané zboží, které porostou v souladu s růstem tržeb při zachování stále průměrné marže. Významnou složkou nákladů jsou také licenční poplatky a provoz datových center. Společnost alokuje 2-3 % obrátu na marketingové aktivity jako jsou konference, veletrhy a propagační materiály. Mzdové náklady se očekávají rostoucí v souladu s realizací akvizic.

Marže by měly zůstat stabilní v průběhu let a společnost bude nadále uplatňovat přesnou cenovou politiku pro zajištění požadované minimální marže.

EBITDA očekává společnost udržovat v konstantní výši vzhledem k celkovým tržbám, přičemž nepředpokládá, že by náklady rostli rychleji než tržby.

Vlastní kapitál společnosti by měl díky pozitivnímu hospodaření vykazovat růstový trend a v roce 2029 by měl dosáhnout hodnoty 633 933 tis. Kč. Cizí zdroje se očekávají na úrovni 639 000 tis. Kč, s významnou částí tvořenou dlouhodobými závazky z vydaných dluhopisů a krátkodobými závazky z obchodních vztahů.

5.3.6.2 Rizikové faktory

V rámci komplexní analýzy finančního prostředí a zdraví společnosti je zásadní přistupovat k hodnocení rizik s maximální opatrností. Tato část se specificky zaměřuje na identifikaci a shrnutí klíčových rizikových faktorů, které se týkají emitenta, celé skupiny a zároveň i dluhopisů. Aktivity a finanční stabilita může být ovlivněna řadou interních i externích faktorů. Rozpoznání těchto rizik a pochopení jejich potenciálního dopadu je nezbytné pro všechny stávající i potenciální investory a zainteresované strany, aby mohli učinit informovaná rozhodnutí ohledně svých investic a strategického směřování ve vztahu ke společnosti.

Rizikové faktory vztahující se k emitentovi

Z pohledu emitenta existují zejména následující rizikové faktory, které mohou mít negativní vliv na jeho finanční a ekonomickou situaci, podnikatelskou činnost a schopnost plnit dluhy z dluhopisů.

- **Riziko spojené s potenciálním dalším zadlužením**
 - Emitent a společnosti ze skupiny mohou využívat další zdroje financování vedle emise dluhopisů, jako je bankovní financování. Zvýšení úrokových sazeb by mohlo zvýšit náklady na zadlužení a negativně ovlivnit schopnost emitenta splácet dluhy vůči držitelům dluhopisů. V případě emitentovy insolvence by mohla být pozice držitelů dluhopisů oslabena v důsledku přednostních nároků jiných zajištěných věřitelů, což by mohlo vést k nižší míře uspokojení jejich pohledávek. Emitent se zavázal udržet poměr zadlužení (LTV) pod hodnotou 0,6.
- **Riziko spojené s neschopností emitenta jako holdingové společnosti splácet dluhopisy z vlastních zdrojů**

- Emitent, fungující jako holdingová společnost, je v procesu akvizice dalších společností pro začlenění do skupiny, což z něj činí subjekt závislý na úspěchu těchto nově akvírovaných společností. Pokud tyto společnosti nedosáhnou očekávaných finančních výsledků, může emitent čelit problémům s vyplácením výnosů z dluhopisů nebo s navrácením jejich nominální hodnoty. Jako prevenci proti tomuto riziku se emitent soustředí na akvizici společností s prokazatelně stabilním hospodářským výkonem (Prospekt, 2024).

Rizikové faktory vztahující se ke skupině

V následujícím textu jsou detailně rozebrány jednotlivé rizikové faktory, které by mohly ovlivnit finanční výkonnost, konkurenceschopnost a celkové postavení skupiny na trhu.

• Riziko nezajištění kvalifikované pracovní síly

- Skupina je schopna úspěšně získávat a udržovat kvalifikovanou pracovní sílu, přestože dlouhodobě nízká nezaměstnanost v České republice představuje potenciální výzvu. Zaměstnanci, zejména IT administrátoři, specialisté na virtualizační technologie a obchodní zástupci, jsou klíčovou součástí úspěchu skupiny díky pečlivě nastavené firemní kultuře a robustnímu kariérnímu systému, který podporuje jejich profesní růst. Nedostatek kvalifikované pracovní síly by mohl omezit ekonomický růst skupiny, zvláště v oblastech cloudových služeb, konzultací a implementací projektů. Tento nedostatek by mohl vést k nižším výnosům a ziskům nebo dokonce k hospodářským ztrátám u společností ve skupině, což by mohlo negativně ovlivnit schopnost emitenta splácet dluhopisy.

• Riziko výpadku výpočetních služeb

- Skupina čelí riziku výpadku výpočetních služeb, které může vést k smluvním pokutám a nárokům na náhradu škody od zákazníků, což negativně ovlivňuje její hospodářskou situaci a schopnost splácet dluhy z dluhopisů. Možné příčiny zahrnují kybernetické útoky, technologické selhání nebo lidské chyby. Emitent minimalizuje toto riziko prostřednictvím sofistikované technologické architektury, detailně definovaných interních procesů, limitace odpovědnosti v zákaznických smlouvách, systému výluk a specificky sestaveného pojištění kybernetických rizik s vybranou pojišťovnou.

• Riziko dodavatelského řetězce

- Skupina je závislá na partnerství s dodavateli softwaru a hardwaru. V rámci dodávek softwaru převažuje jedna společnost. Závislost na dodavatelích hardwarových komponent je řízena politikou vícero výrobců, což umožňuje skupině nevázat se na jediného výrobce. Riziko ztráty významných zákaznických a partnerských statusů kvůli porušení podmínek může mít negativní vliv na finanční výsledky skupiny a její schopnost splácet závazky vůči vlastníkům dluhopisů, přestože skupina podniká kroky k minimalizaci tohoto rizika.

• Tržní riziko rozpadu partnerského řetězce

- Skupina čelí riziku ztráty klíčových partnerských vztahů, které jsou zásadní pro prodej a další využití jejích služeb zákazníky. Toto riziko se týká zejména společností působících v telekomunikacích a poskytování softwarových řešení. Ztráta těchto partnerů by mohla vést k poklesu zisků nebo vykázaní ztrát a negativně tak ovlivnit schopnost skupiny splácet dluhopisy. Přestože je toto riziko považováno za nízké díky geografické

a sektorové diverzifikaci zákazníků těchto partnerů a historické odolnosti v krizových situacích, představuje stále potenciální hrozbu pro finanční stabilitu emitenta.

- **Riziko konkurence etablovaných hráčů a nadnárodních skupin**

- Emitent je si vědom konkurence na trhu cloudových a souvisejících služeb, a to jak od etablovaných hráčů, tak od nadnárodních společností. Přestože ekonomická síla těchto etablovaných subjektů představuje potenciální riziko, emitent nevidí jako pravděpodobné, že by tyto společnosti využily svou pozici k obchodnímu dotování svých cloudových služeb. Navíc emitent s mnohými z těchto společností spolupracuje jako partner, zatímco s nadnárodními skupinami má uzavřené partnerské programy, díky kterým může nabízet jejich cloudové produkty. I když existuje riziko, že by nadnárodní skupiny mohly partnerský program ukončit, emitent toto riziko považuje za nízké vzhledem k velkému počtu a geografickému rozsahu partnerství těchto společností.

- **Kreditní riziko**

- Emitent a společnosti ze skupiny čelí riziku selhání protistrany, což zahrnuje neschopnost třetích stran splnit své finanční závazky. V roce 2021 bylo 90 % pohledávek skupiny zapláceno do termínu splatnosti, a tento podíl se od té doby udržuje nad 97 %. S nárůstem efektivity vymáhání pohledávek a snížením nedobytných pohledávek došlo k poklesu opravných položek v poměru k celkovým pohledávkám. Vysoký podíl nevymáhaných pohledávek by mohl omezit schopnost skupiny hradit závazky, investovat a plnit obchodní cíle. Toto by mohlo vést k omezení nebo neschopnosti emitenta splácet dluhy z dluhopisů. Skupina řeší toto riziko pojištěním většiny pohledávek u klíčových zákazníků.

- **Riziko likvidity**

- Emitent a společnosti ze skupiny se potýkají s rizikem likvidity, což znamená možnou neschopnost splatit závazky a dluhy včas kvůli různým faktorům, jako je pokles objemu zakázek, akumulace zásob, vysoké množství nevymáhaných pohledávek, nebo úpadek odběratelů. Přestože v období 2021–2022 bylo 97,8 % závazků skupiny splaceno včas nebo do 30 dnů po splatnosti, jakékoli prodlení ve splácení může vést k smluvním sankcím a negativně ovlivnit finanční pozici skupiny a emitenta. V extrémních případech může nedostatečná likvidita vyústit v likviditní krizi a selhání při splácení dluhů z dluhopisů. Skupina neuplatňuje žádná specifická opatření k řízení tohoto rizika, kromě správného odhadu tržeb, včasného vybírání pohledávek a vyhýbání se předlužení (Prospekt, 2024).

Rizikové faktory vztahující se k dluhopisům

Investování do dluhopisů přináší rizika a je vhodné pro investory, kteří mají potřebné znalosti a zkušenosti v oblasti finančních trhů, aby mohli správně posoudit tato rizika a potenciální výnosy. Před rozhodnutím o investici by měli investoři pečlivě zvážit veškeré informace uvedené v prospektu, zejména se zaměřením na rizika a omezení spojená s dluhopisy.

- **Riziko inflace**

- Potenciální investoři do dluhopisů by měli mít na paměti, že tyto dluhopisy nemají zabudovanou ochranu proti inflaci, což znamená, že reálná hodnota jejich investice se může snižovat v důsledku inflace. Tím pádem může inflace vést k poklesu reálného

výnosu z dluhopisů. Jestliže míra inflace převyší nominální výnos z dluhopisů, reálný výnos bude negativní.

- **Dluhopisy jako komplexní finanční nástroj**

- Dluhopisy jsou považovány za složitý finanční nástroj, a proto by do nich potenciální investoři neměli investovat bez důkladného zhodnocení možných výnosů a rizik v rámci měnících se tržních podmínek a jejich vlivu na celkové investiční portfolio. Nesprávná investice do dluhopisů by mohla mít negativní dopad na očekávanou hodnotu a vývoj investice.

- **Riziko nesplacení**

- Dluhopisy, jako jakýkoliv jiný typ dluhového instrumentu, jsou vystaveny riziku nesplacení. V situacích, kdy emitent nemá dostatečné prostředky na splacení úroku nebo jistiny dluhopisů, může dojít k tomu, že hodnota dluhopisů klesne pod úroveň jejich původní investiční hodnoty, a v extrémních případech může být jejich hodnota dokonce nulová.

- **Riziko předčasného splacení**

- V případě, že emitent rozhodne o předčasném splacení dluhopisů dříve než ve stanoveném termínu splatnosti podle emisních podmínek, může to pro vlastníka dluhopisů znamenat riziko dosažení nižšího výnosu, než jaký původně očekával z důvodu tohoto předčasného splacení.

- **Riziko dluhopisů s pevnou úrokovou sazbou**

- V případě, že majitel dluhopisu má fixní úrokovou sazbu, podléhá riziku, že hodnota dluhopisu klesne v důsledku změn na trhu s úrokovými sazbami. Nominální úroková sazba dluhopisu je dle emisních podmínek pevně stanovena na celou dobu jeho platnosti, avšak tržní úrokové sazby se mohou denně měnit. S nárůstem tržních úrokových sazeb obvykle dochází k poklesu ceny dluhopisu, aby jeho výnos odpovídal aktuálním tržním sazbám, a naopak, pokles tržních úrokových sazeb vede k nárůstu ceny dluhopisu. Tyto změny mohou negativně ovlivnit hodnotu a vývoj investice do dluhopisů.

- **Riziko likvidity**

- Skutečnost, že dluhopisy nemohou být obchodovány na regulovaném trhu, může znesnadnit určení jejich hodnoty a negativně ovlivnit jejich likviditu. Riziko omezené likvidity je zvýšené také tím, že emitent je menší společností a obchod s jejími dluhopisy je obvykle spojen s nízkou likviditou. To může vést k situaci, kdy investor není schopen prodat své dluhopisy za spravedlivou tržní hodnotu kdykoliv to bude potřebovat, což negativně ovlivňuje hodnotu investice do dluhopisů.

- **Zdanění**

- Potenciální kupci nebo prodejci dluhopisů by měli počítat s nutností platby daní nebo jiných poplatků dle právních a obvyklých požadavků v zemi převodu dluhopisů, nebo země jejich občanství či rezidence. V České republice se na české daňové rezidenty vztahuje zdanění úroku z dluhopisů ve výši 15 % pro fyzické osoby a 21 % pro právnické osoby v roce 2024, a také zisky z prodeje dluhopisů, s daňovými sazbami 15 % a 23 % pro fyzické osoby v závislosti na příjmu a 21 % pro právnické osoby v roce 2024.

Změny v daňových zákonech mohou vést k nižším výnosům z dluhopisů, než bylo očekáváno, nebo k vyplacení nižší částky při prodeji nebo splatnosti dluhopisů, než jakou vlastníci dluhopisů původně předpokládali.

- **Riziko měnové**

- Pokud majitel dluhopisu sleduje výnos své investice v měně jiné než česká koruna, je vystaven riziku, že se změny směnných kurzů projeví na finálním výnosu z investice. Pokud dojde k poklesu hodnoty této cizí měny oproti české koruně, znamená to znehodnocení hodnoty dluhopisu a jistiny, pokud jsou vyjádřeny v této cizí měně, v přepočtu na české koruny.

- **Riziko přijetí dalšího dluhového financování emitentem**

- Neexistují žádná podstatná právní omezení pro budoucí nepodřízené dluhové financování emitenta mimo omezení stanovená v emisních podmínkách. Jakékoli další dluhové financování by mohlo vést k nižšímu uspokojení pohledávek vlastníků Dluhopisů v případě insolvenčního řízení a zvyšuje riziko, že emitent nebude schopen řádně splácet své dluhy z dluhopisů. Celková výše závazků emitenta dosahovala k datu prospektu 269 milionů Kč.

- **Poplatky**

- Celkový výnos z investice do dluhopisů může být ovlivněn výší poplatků, které účtují obchodníci s cennými papíry, jiní zprostředkovatelé nebo zúčtovací systémy. Poplatky mohou zahrnovat náklady na zřízení a správu investičního účtu, převody cenných papírů, úschovu a další služby. Doporučuje se, aby si potenciální investoři před investováním prohlédli všechny relevantní dokumenty týkající se poplatků spojených s Dluhopisy, což může mít negativní dopad na očekávaný výnos z investice.

- **Zákonnost úpisu/koupě dluhopisů**

- Potenciální investoři, včetně těch zahraničních, by měli brát v úvahu, že nákup dluhopisů může podléhat právním omezením, která ovlivňují validitu jejich akvizice. Emitent nenesе žádnou odpovědnost za legálnost nákupu dluhopisů ze strany investora, bez ohledu na právní předpisy jeho domovského státu nebo státu, kde působí, pokud se liší. Investoři by se neměli spoléhat na emitenta při rozhodování o legálnosti nákupu dluhopisů, což může negativně ovlivnit hodnotu a perspektivy jejich investice do dluhopisů.

5.4 Financování společnosti XY pomocí úvěru

V této kapitole se diplomová práce zaměřuje na srovnání alternativního způsobu financování podniku, konkrétně prostřednictvím úvěru. Tento způsob financování představuje tradiční metodu získávání cizího kapitálu, která je charakteristická půjčkou finančních prostředků od finanční instituce, obvykle banky za předem dohodnutých podmínek.

Jsou zde rozebrány klíčové aspekty a mechanismy bankovního úvěru, včetně požadavků na zajištění a dalších podmínek, které definují vztah mezi věřitelem a dlužníkem. Analyzují se zde také kritéria, která banky používají při posuzování úvěrové žádosti, včetně bonity podniku, historické finanční výkonnosti a plánovaného využití úvěrových prostředků.

5.4.1 Podklady k analýze pro banku

V případě, že by se společnost XY rozhodla zvolit financování pomocí bankovního úvěru, musela by se připravit na poskytnutí mnoho důležitých podkladů. Při posuzování žádosti o úvěr ve výši 60 milionů Kč banka požaduje od společnosti řadu dokumentů, které jí umožní komplexně zhodnotit úvěruschopnost žadatele a případně nastavit příslušné podmínky úvěru. Banka vyžaduje předložení následujících klíčových dokumentů:

- **Podnikatelský záměr/účel úvěru**
 - popis plánovaného využití úvěrových prostředků a zdůvodnění potřeby financování
- **Finanční výkazy za poslední 3 roky**
 - rozvahy, výkazy zisku a ztráty, přehledy o peněžních tocích
 - auditorské zprávy
- **Podrobný aktualizovaný finanční plán**
 - plánovaná rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cashflow na několik let dopředu
 - včetně realistických předpokladů a odůvodnění plánů
- **Dokumentaci k zajištění úvěru**
 - znalecké posudky nemovitostí plánovaných k zajištění
 - případně další dokumenty k dalším formám zajištění
- **Strukturu vlastnictví společnosti**
 - aktuální výpis z obchodního rejstříku
 - přehled akcionářů/společníků včetně jejich majetkové situace
- **Daňové přiznání za poslední období**
 - doklad řádného plnění daňových povinností
- **Příslušné interní směrnice a předpisy**
 - úvěrové řízení, pravidla pro investice, nakládání s majetkem aj.
- **Plné moci pro přístup k účtům společnosti**

Kromě těchto základních dokumentů banka vyžaduje další specifické dokumenty jako výpisy z katastru nemovitostí, pojistné smlouvy, environmentální audity atd.

Obecně platí, že čím vyšší je požadovaná výše úvěru, tím více informací bude banka požadovat pro pečlivé prověření bonity klienta, schopnosti splácet úvěr a posouzení adekvátního zajištění úvěrového rizika (Rozhovor s finančním ředitelem společnosti, 2024).

Bankovní instituce přistupuje k hodnocení rizik a kritérií z několika úhlů. V případě zvažování poskytnutí úvěru ve výši 60 milionů korun a s přihlédnutím k tomu, že se jedná o technologickou společnost, se banka zaměří na několik klíčových faktorů, aby zajistila svou investici a minimalizovala riziko. Mimo výše zmíněné dokumenty se mezi tyto faktory řadí:

- **Dostatečné zajištění úvěru**
 - Banka bude vyžadovat, aby společnost poskytla zajištění ve formě dlouhodobého hmotného majetku. To může zahrnovat nemovitosti, zásoby, pohledávky nebo jiné

cenné předměty, které mohou být v případě nesplácení úvěru likvidovány. Hodnota tohoto zajištění je pro banku klíčová, protože bude sloužit jako záruka pro vrácení půjčených prostředků.

- V případě technologických společností, které zpravidla mívají menší podíl dlouhodobého hmotného majetku a větší závislost na duševním vlastnictví a technologických inovacích, bude banka požadovat, aby zajištění zahrnovalo nejen oběžná aktiva, ale také dlouhodobý nehmotný majetek. To může být důležité zejména v situacích, kdy je velká část portfolia majetku společnosti tvořena hodnotou technologií, licencí nebo patentů.
- **Loan-to-Value (LTV)**
 - Banka stanoví LTV poměr, který vyjadřuje vztah mezi výší úvěru a hodnotou zajištění. Typicky se LTV pohybuje v rozmezí 60-80 %, což znamená, že banka je ochotna poskytnout úvěr v maximální výši 60-80 % hodnoty zajištění. Vyšší LTV poměr znamená pro banku vyšší riziko, jelikož menší pokles hodnoty zajištění může vést k nedostatečnému pokrytí úvěru.
- **Průkazné cash flow a ziskovost**
 - Pro banku je nezbytné zjistit, že společnost má stabilní a předvídatelný příjem, z kterého bude schopna úvěr splácet. To zahrnuje analýzu cash flow, ziskovosti a dalších (nejen) finančních ukazatelů, které dokazují schopnost společnosti generovat dostatek prostředků pro pravidelné splácení úvěru a úroků (Rozhovor s finančním ředitelem společnosti, 2024).

Dále pak kromě zmíněných dokumentů a faktorů banka hodnotí také specifické potřeby a rizika spojená s IT sektorem, včetně hodnocení tržního potenciálu, konkurenčního prostředí, technologických trendů a regulačního rámce, který by mohl ovlivnit činnost společnosti. Je důležité mít dobře připravený a podložený obchodní plán, který adresuje tyto aspekty a prezentuje jasnou strategii pro růst a vývoj společnosti. Tyto informace je v tomto konkrétním případě možno nalézt v kapitolách výše s názvy Vstupní hodnoty společnosti a Prognózy a odhady zisku.

5.4.2 Modelový příklad bankovního úvěru

Pro technologické společnosti, jejichž obchodní modely a tržní potenciál mohou být pro tradiční finanční instituce obtížněji pochopitelné, představuje získání úvěru zvláštní výzvu. Tento příklad poskytnutí bankovního úvěru je modelován pro vybranou společnost XY, která žádá o úvěr ve výši 60 milionů korun. Zároveň se zde zkoumá, jak by banka mohla tento úvěrový požadavek posuzovat na základě poskytnutých finančních výkazů společnosti XY za roky 2021, 2022 a 2023.

Analýza zahrnuje hodnocení finančního zdraví společnosti, její schopnost generovat dostatečný cash flow pro splácení úvěru, strukturu kapitálu, ziskovost a další klíčové finanční ukazatele. Předkládá se, jak banka hodnotí rizika a jaké podmínky by mohla požadovat, aby minimalizovala riziko spojené s poskytnutím takto vysokého úvěru. Věnuje se zde pozornost také hodnotě a povaze zajištění, které by společnost musela poskytnout, a také tomu, jak by to mohlo ovlivnit celkové rozhodování banky.

Finanční výkazy dané společnosti jsou následující:

- Za rok 2021
 - aktiva 440 milionů,
 - dlouhodobý majetek 220 milionů, z toho dlouhodobý hmotný 16,6 milionu,
 - oběžná aktiva 218 milionů,
 - vlastní kapitál 225 milionů,
 - cizí zdroje 211 milionů,
 - výsledek hospodaření před zdaněním 5 milionů.
- Za rok 2022
 - aktiva 521 milionů,
 - dlouhodobý majetek 208 milionů, z toho dlouhodobý hmotný 9,5 milionu,
 - oběžná aktiva 298 milionů,
 - vlastní kapitál 227 milionů,
 - cizí zdroje 287 milionů,
 - výsledek hospodaření před zdaněním 4,8 milionů.
- Za rok 2023
 - aktiva 612 milionů,
 - dlouhodobý majetek 294 milionů, z toho dlouhodobý hmotný 15 milionu,
 - oběžná aktiva 302 milionů,
 - vlastní kapitál 315 milionů,
 - cizí zdroje 291 milionů,
 - výsledek hospodaření před zdaněním 42 milionů (Finanční výkazy společnosti XY za rok 2021, 2022, 2023).

Na základě poskytnutých dat je níže uvedený možný přístup banky při hodnocení žádosti této společnosti:

- **Analýza finančních výkazů:** Banka by detailně prozkoumala finanční výkazy za poslední tři roky. Zvýšení celkových aktiv ze 440 milionů v roce 2021 na 612 milionů v roce 2023 naznačuje růstový trend. Výrazný nárůst výsledku hospodaření před zdaněním v roce 2023 na 42 milionů, z předchozích 5 milionů v roce 2021 a 4,8 milionu v roce 2022, by byl hodnocen velmi pozitivně, protože ukazuje značné zlepšení v ziskovosti.
- **Hodnocení schopnosti splácení úvěru:** Banka by se zaměřila na cash flow a ziskovost společnosti. Vzhledem k významnému nárůstu výsledku hospodaření v roce 2023 by banka vyhodnotila, že společnost má dostatečnou schopnost generovat příjem pro pravidelné splácení úvěru a úroků.
- **Posouzení poměru dluhu k vlastnímu kapitálu:** S poměrem dluhu (cizí zdroje) k vlastnímu kapitálu, který se z 2021 na 2023 zlepšil (z 211 milionů/225 milionů na 291

milionů/315 milionů), by banka usoudila, že společnost má relativně zdravou strukturu kapitálu a nezvyšuje své finanční riziko nadměrným zadlužením.

- **Hodnocení zajištění:** Pokud by společnost nabídla jako zajištění část svých nemovitostí, zásob, pohledávek nebo jiného majetku, banka by posoudila hodnotu a likviditu těchto aktiv. S celkovými aktivy přesahujícími 600 milionů korun v roce 2023 by banka měla dostatečný prostor pro poskytnutí úvěru ve výši 60 milionů korun, za předpokladu, že hodnota a povaha zajištění jsou přiměřené.
- **Stanovení podmínek úvěru:** Na základě hodnocení by banka stanovila úrokovou sazbu, dobu splatnosti a další podmínky úvěru. Tyto by reflektovaly celkové riziko spojené s úvěrem, založené na finančním zdraví a perspektivě společnosti.

Shrnutí vývoje finančních ukazatelů za poslední 3 roky:

- **Zvýšení celkových aktiv**
 - Z 440 milionů v roce 2021 na 612 milionů v roce 2023, což ukazuje na značný růst společnosti.
- **Výsledek hospodaření před zdaněním**
 - Dramatický nárůst z 5 milionů v roce 2021 na 42 milionů v roce 2023 ukazuje na výrazné zlepšení ziskovosti.
- **Změna ve struktuře kapitálu**
 - Poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu se zlepšil, což naznačuje zdravější kapitálovou strukturu a lepší řízení finančního rizika.
- **Růst dlouhodobého majetku**
 - Zvýšení dlouhodobého majetku, zejména v roce 2023, signalizuje investice do růstu a rozvoje společnosti.

Na základě těchto dat, pozitivních trendů a předpokladu, že společnost může poskytnout adekvátní zajištění, by banka dospěla k závěru, že společnost je finančně zdravá, má stabilní cash flow a ziskovost. Je tedy pravděpodobné, že by jí úvěr ve výši 60 milionů korun poskytl.

Výsledná rozhodnutí by však také závisela na dalších faktorech, které posuzuje konkrétní banka. Mezi tyto faktory se dá zařadit odvětvové riziko, růstové vyhlídky společnosti a historie vztahů společnosti s danou bankou. Banka bude klást velký důraz na schopnost společnosti spolehlivě splácet úrok i jistinu z vlastních provozních toků.

Pravděpodobné podmínky úvěru:

- **Loan-to-Value (LTV)**
 - Čím vyšší LTV, tím vyšší riziko banka nese, a tím pravděpodobněji bude požadovat vyšší úrokovou sazbu nebo další zajištění.
 - S ohledem na finanční výkazy dodané společností by banka mohla stanovit LTV poměr v rozmezí 60-80 % v závislosti na likviditě a hodnotě konkrétního zajištění. V tomto případě, pokud by banka uvažovala o LTV 70 %, mohla by po společnosti požadovat zajištění o hodnotě přibližně 86 milionů korun.
 - Vzhledem k tomu, že má společnost v rámci dlouhodobého hmotného majetku (DHM) majetek v hodnotě 15 milionů, musel by se na zajištění využít také dlouhodobý

nehmotný majetek (DNM). Nicméně, banky bývají opatrnější při posuzování hodnoty DNM z důvodu jejich méně předvídatelné likvidity a tržní hodnoty ve srovnání s DHM.

- **Hodnocení zajištění úvěru**

- Banka by posoudila hodnotu a povahu zajištění, včetně nemovitostí, zásob a pohledávek. S ohledem na to, že technologická společnost má významnou hodnotu ve formě duševního vlastnictví, licencí a patentů, mohla by banka tato aktiva zvážit jako část zajištění, přičemž důraz by byl kladen na likviditu a možnost rychlého prodeje v případě potřeby.

- **Další podmínky**

- Stanovení úrokové sazby by reflektovalo hodnocené riziko, historii spolupráce a aktuální tržní podmínky.
- Doba splatnosti by byla nastavena na základě cash flow a schopnosti společnosti úvěr splácet.
- Pravděpodobně by musely být stanoveny další omezující kovenanty. Například minimální úroveň likvidity, limity zadlužení, minimální hodnota majetku, výše zisku atd.

Celý proces posouzení úvěru ze strany banky by mohl trvat 2-3 měsíce v závislosti na komplexnosti a kvalitě předložených podkladů společnosti. Banka bude velmi pečlivě zkoumat bonitu společnosti, realističnost plánů a schopnost splácet úvěr.

V případě, že by společnost vyčerpala původní úvěr a rozhodla se žádat o další kvůli financování další fáze expanze, celý proces by se musel opakovat. To znamená, že by společnost musela znovu procházet fázemi přípravy a poskytování nezbytných finančních dokumentů, hodnocení a analýzy ze strany banky, schvalovacího procesu a sestavení a podepisování úvěrové smlouvy.

5.5 Porovnání podmínek emise dluhopisů a úvěru

Tato kapitola se věnuje srovnání dvou základních metod financování – emise dluhopisů a získání bankovního úvěru. Toto porovnání umožňuje zjistit, která z těchto metod je pro společnost XY v její současné finanční a strategické situaci vhodnější.

Při porovnávání obou metod bude klíčové posoudit, v jaké míře mohou emise dluhopisů a bankovní úvěr splnit finanční potřeby společnosti, pomoci dosáhnout jejích dlouhodobých cílů a jakým způsobem ovlivní její finanční stabilitu a růst. Kritickým faktorem je také zohlednění různých rizik a omezení, která obě metody přinášejí. Tato analýza by měla přispět k hlubšímu porozumění výhod a nevýhod každé z možností ve světle specifických potřeb a strategických cílů společnosti XY.

Při rozhodování mezi emisí dluhopisů a bankovním úvěrem společnost musí zvážit několik faktorů, a to:

- **Náklady financování**

- U emise dluhopisů je třeba vzít v úvahu náklady na přípravu emise, jako jsou poplatky manažerům emise, auditorům, právníkům atd.
- U bankovního úvěru budou hlavními náklady úroky z úvěru a další poplatky bance.

- **Flexibilita financování**

- Emise dluhopisů obvykle poskytuje fixní úrokovou sazbu po celou dobu splatnosti, což je výhodné v případě růstu úrokových sazeb.
- Bankovní úvěry mohou být flexibilnější, ale s rizikem kolísání úrokových sazeb.

- **Přístup k dalšímu financování**

- Emise dluhopisů může zvýšit povědomí o společnosti mezi investory a usnadnit přístup k dalšímu dluhovému či kapitálovému financování v budoucnu.
- Bankovní úvěr obvykle takový efekt nemá.

- **Daňové aspekty**

- Když si společnost vezme úvěr, samotné čerpání úvěru není považováno za daňově uznatelný náklad. To znamená, že částka úvěru sama o sobě se nepovažuje za výdaj, který by mohl být odečten od základu daně z příjmů společnosti.
- Nicméně, úroky zaplacené z úvěru jsou obecně považovány za daňově uznatelný výdaj. To znamená, že úroky, které společnost zaplatí bance za půjčené prostředky, mohou být odečteny od daňového základu a tím potenciálně snížit daňové zatížení společnosti.

Zatímco úvěr může nabídnout rychlejší přístup k financím a možnost úzkého vztahu s finanční institucí, mnohdy také obnáší striktnější podmínky splácení a vyšší citlivost na krátkodobé finanční výkyvy podniku.

Jedním z aspektů, podle kterých se management podniku při volbě druhu financování rozhoduje, jsou náklady nutné k získání kapitálu. Tyto náklady u cizích zdrojů zahrnují úrokovou sazbu, za kterou je kapitál získán.

Bankovní financování má také svá omezení, která banky používají k zajištění proti možnému selhání klienta. Tato omezení zahrnují například omezení dalšího zadlužení, akvizic nebo požadavky na zajištění úvěru.

Klasický bankovní úvěr nabízí obvykle poskytnutí celé částky najednou, což může být vnímáno jako výhoda, ale i nevýhoda. V případě, že si vybraná společnost půjčí 60 milionů Kč a tyto spotřebuje, tak ve chvíli, kdy bude potřebovat další finanční prostředky, je nutné celý proces vyřizovat znovu. Nehledě na to, že může být složitější úvěr od banky dostat.

V případě, že by si společnost půjčila celých 300 milionů od banky v rámci jednoho úvěru (uvažujme případ, že by byl úvěr schválen), bude společnost čelit tíživé situaci, že 300 milionů nemusí být schopna umístit a efektivně zainvestovat.

Výše úroku, ať už u bankovního úvěru nebo kupónu dluhopisu, musí reflektovat bonitu dlužníka nebo emitenta. Rizikový faktor by měl být zohledněn při tržním ocenění, přičemž další náklady na kapitál a operativní náklady poskytnutí úvěru bankou tvoří většinu rozdílu ve výši úroku. Firmy, které nevydávají dluhopisy pouze interně, musí také hradit náklady spojené s emisí, ale ty jsou obvykle nižší než náklady spojené s poskytnutím úvěru bankou.

Emise dluhopisů je populární metoda získávání kapitálu, která má řadu významných předností. Jednou z klíčových výhod je přístup k dlouhodobému kapitálu, což společností umožňuje získat financování pro dlouhodobé projekty či expanzi. Emise dluhopisů také nabízí velkou míru flexibility v nastavení podmínek, jako jsou splatnost, úrok a další kritéria. Úroky z dluhopisů jsou pro společnost daňově uznatelným nákladem, což pomáhá snižovat

celkovou daňovou zátěží. Navíc, v porovnání s bankovními úvěry, které často vyžadují zajištění, mohou být dluhopisy emitovány i bez zajištění, což poskytuje emitentům větší flexibilitu.

Na druhou stranu, emise dluhopisů s sebou přináší i určité nevýhody. Proces emise je komplexní, časově náročný a spojený s vysokými počátečními náklady a regulačními požadavky. Společnosti se také zavazují k pravidelnému vyplácení úroků, což může být finanční zátěž v obdobích, kdy jsou cash flow nebo ziskovost nízké. Riziko refinancování při splatnosti dluhopisu může společnosti přinést obtíže, pokud se tržní úrokové sazby zvýší a společnost bude muset refinancovat za méně výhodných podmínek. K tomu emise dluhopisů může obsahovat různé kovenanty a omezení, které mohou společnost omezovat v jejích operacích a finančních rozhodnutích. V neposlední řadě, velké množství dluhu může negativně ovlivnit kreditní hodnocení společnosti, což může vést k vyšším nákladům na další financování.

Při rozhodování o způsobu financování je tedy důležité pečlivě zvážit tyto výhody a nevýhody emise dluhopisů a posoudit je v kontextu specifických potřeb a cílů společnosti.

Závěr

Financování společnosti pomocí emise dluhopisů je proces, při kterém společnost vydává dluhopisy a prodává je investorům na veřejném trhu. Proces emise dluhopisů je spojen s mnoha nezbytnými kroky, kterými si musí společnost projít.

Emisí dluhopisů a následným prodejem investorům získává společnost potřebné finanční prostředky na své provozní aktivity, rozvoj, investice či splacení stávajících dluhů. Dluhopisy jsou cenné papíry, které obsahují závazek emitenta k vrácení půjčené částky v určeném termínu a k vyplácení úroků v pravidelných intervalech. Pro společnost představuje emise dluhopisů alternativní způsob financování k například bankovním úvěrem.

Hlavním cílem diplomové práce je poskytnout komplexní a hluboké porozumění výhodám a rizikům spojeným s financováním pomocí emisí dluhopisů. Diplomová práce identifikuje klíčové faktory spojené s touto strategií financování a analyzuje její vliv na podniky a jejich rozvoj.

Vedlejším cílem této práce je porovnání emise dluhopisů jako zdroje financování s alternativními metodami financování.

V práci byly zkombinovány teoretické znalosti s praktickým příkladem z reálného podnikatelského prostředí vybrané společnosti XY. Hlavním úkolem bylo poskytnout komplexní a hluboké porozumění výhodám a rizikům spojeným s financováním pomocí emisí dluhopisů a identifikovat klíčové faktory ovlivňující tuto formu financování. Toto porozumění bylo získáno prostřednictvím teoretických východisek, analýzy interních materiálů společnosti a rozhovorů s finančním ředitelem, vybranými zaměstnanci společnosti XY a zástupci obchodníka s cennými papíry.

Důkladné zhodnocení celého procesu emise dluhopisů, od počáteční identifikace potřeby kapitálu a stanovení potřebných dokumentů až po definování vstupních podmínek vybrané společnosti, parametrů emise a samotnou distribuci dluhopisů, jasně ukázalo na vhodnost tohoto způsobu financování pro vybranou společnost XY.

V dalších kapitolách byl stručně shrnut proces získání bankovního úvěru a související administrativní a procesní kroky. Možnost zvolení bankovního úvěru jako alternativního zdroje financování byla doplněna modelovým příkladem a podrobným přehledem klíčových faktorů, které volba této strategie vyžaduje.

V závěrečné části diplomové práce byly diskutovány důležité podněty související s porovnáním financování společnosti prostřednictvím emise dluhopisů a bankovního úvěru. Mezi rozhodující faktory při volbě strategie financování patří náklady na financování, flexibilita finančního prostředí a dostupnost navazujících finančních zdrojů.

V úvodu diplomové práce byla formulována hypotéza, která předpokládala, že financování pomocí emise dluhopisů je pro vybranou společnost výhodnější alternativou než tradiční bankovní úvěr, přičemž byla zohledněna specifická situace a kapitálová struktura společnosti XY. Analytickým a komplexním srovnáním obou možností financování s ohledem na aktuální stav společnosti XY byla tato hypotéza potvrzena.

Jedním z důvodů, proč se pro vybranou společnost jeví jako výhodnější financování prostřednictvím emise dluhopisů, je problém s nedostatkem dlouhodobého hmotného majetku (DHM).

V takovém případě může banka vyžadovat zajištění pomocí dlouhodobého nehmotného majetku (DNM). Ocenění DNM představuje složité zadání, zvláště vzhledem k jejich unikátní povaze a absenci jasně definovaného tržního místa, kde by bylo možné s nimi obchodovat. Takové ocenění často vyžaduje odborné znalosti a může vést k subjektivním výsledkům.

Obecně platí, že dlouhodobý nehmotný majetek (DNM) nenabízí tak vysokou likviditu jako dlouhodobý hmotný majetek (DHM). V situaci, kdy nastane potřeba prodat DNM, může být pro banku obtížné dosáhnout rychlého prodeje a získání zpět půjčených prostředků.

I když některé banky mohou akceptovat DNM jako zajištění, obvykle je povoleno pouze jako doplněk k DHM, a banky mohou požadovat vyšší Loan-to-Value (LTV) nebo další zajištění k pokrytí vyššího rizika. V některých případech může banka požadovat vyšší úrokovou sazbu jako kompenzaci za přijetí vyššího rizika.

Na druhou stranu při emisi dluhopisů není LTV klíčovým faktorem, jelikož dluhopisy nejsou zajištěny konkrétním majetkem, ale závazkem společnosti jako celku. Riziko pro investory je posuzováno pomocí jiných ukazatelů zadluženosti a bonity emitenta.

Pro společnost je důležitá primárně flexibilita financování a možnost postupného čerpání financí pomocí dluhopisového programu při financování svého rozvoje. Tímto způsobem má společnost možnost vydávat dluhopisy dle aktuální potřeby financování rozvoje.

V průběhu psaní diplomové práce a provádění literární rešerše, studia interních materiálů společnosti a rozhovorů se zaměstnanci společnosti byl dosažen cíl hlubšího pochopení tématu a možnosti jeho praktické aplikace.

Seznam použité literatury

1. **BREALEY, Richard A. a MYERS, Stewart C.** *Principles of corporate finance. 14th ed.* Boston: Irwin McGraw-Hill, 2022. ISBN 978-12-650-7415-9.
2. **BUDINSKÝ, Petr.** *Modelování dluhopisových portfolií.* Eupress. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013. ISBN 978-80-7408-079-1.
3. **ČERNÁ, Stanislava; ŠTENGLOVÁ, Ivana a PELIKÁNOVÁ, Irena.** *Právo obchodních korporací. 2. vydání.* Praha: Wolters Kluwer, 2021. ISBN 978-80-7598-991-8.
4. **DVOŘÁK, Petr.** *Bankovníctví pro bankéře a klienty. Vysokoškolská učebnice (Linde).* Praha: Linde, 2005. ISBN 80-7201-515-X.
5. **HILLIER, David.** *Fundamentals of Corporate Finance.* McGraw-Hill, 2021. ISBN 978-15-268-4862-8.
6. **LÁLA, Daniel.** *Druhy podílů v kapitálových společnostech. Beckova edice právní instituty.* V Praze: C.H. Beck, 2020. ISBN 978-80-7400-778-1.
7. **MANIGART, Sophie, SAPIENZA, Harry.** *Venture Capital and Growth. 2017.* ISBN 0-631-21573-5.
8. **MASON, Colin, LANDSTRÖM, Hans.** *Handbook of Research on Business Angels. 2016.* ISBN 978-1-78347-171-3
9. **REJNUŠ, Oldřich.** *Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů.* Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.
10. **REŽŇÁKOVÁ, Mária.** *Efektivní financování rozvoje podnikání. Finance (Grada).* Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.
11. **ROUBÍČKOVÁ, Michaela; RŮŽIČKOVÁ, Petra.** *Finanční management.* V Praze: GRADA Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8
12. **STÁDNÍK, Bohumil.** *Trhy dluhopisů.* Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE, 2015. ISBN 978-80-245-2084-1.
13. **SYNEK, Miloslav a KISLINGEROVÁ, Eva.** *Podniková ekonomika. 6., přeprac. a dopl. vyd. Beckovy ekonomické učebnice.* V Praze: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.
14. **VOCHOZKA, Marek; MULAČ, Petr a kolektiv.** *Podniková ekonomika.* V Praze: GRADA Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4372-1.

On-line zdroje

1. **Co je CDCP [online].** [cit. 19.2.2024]. Dostupný na WWW: <https://www.cdcp.cz/o-nas/co-je-cdcp/>
2. **Dluž § 9 odst. (1), odst. (2) zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech Trh s dluhopisy [online].** [cit. 19.2.2024]. Dostupný na WWW: <https://www.kapitalovypruvodce.cz/dluhove-nastroje/trh-s-dluhopisy>
3. **Emise dluhopisů: s prospektem a bez prospektu [online].** [cit. 19.2.2024]. Dostupný na WWW: <https://www.epravo.cz/top/clanky/emise-dluhopisu-s-prospektem-a-bez-prospektu-114417.html>
4. **Emise korporátních dluhopisů [online].** [cit. 19.2.2024]. Dostupný na WWW: <https://dluhopisomat.cz/emise-dluhopisu/>
5. **Kdo může být koncovým distributorem dluhopisů? [online].** [cit. 19.2.2024]. Dostupný na WWW: <https://akschejbal.cz/kdo-muze-byt-koncovym-distributorem-dluhopisu>
6. **Obecné informace o zaknihování [online].** [cit. 19.2.2024]. Dostupný na WWW: <https://www.cdcp.cz/emitenti-a-administratori/obecne-informace-o-zaknihovani/>
7. **Zákon č. 190/2004 Sb. [online].** [cit. 19.2.2024]. Dostupný na WWW: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-190>

Seznam obrázků

obr. 1: Financování podniku v průběhu životního cyklu	22
-------------------------------------------------------------	----

Seznam tabulek

tab. 1: Minimální konsolidovaná EBITDA	44
tab. 2: Minimální kumulovaná konsolidovaná EBITDA	44