

KAPITÁLOVÉ TRHY

FINANCOVÁNÍ PODNIKŮ

Fungování kapitálových trhů, dluhopisů, akcií.

Moderní trendy ve financování.

Ing. Roman Dvořák, Ph.D.

Ústav financí a účetnictví

prezentace vytvořena s použitím AI nástrojů

MVSO ➤



Co je kapitálový trh?

Kapitálový trh je klíčovým prostředím, kde se setkávají společnosti potřebující kapitál s investory, kteří chtějí své peníze zhodnotit.

Na rozdíl od peněžního trhu, který se zaměřuje na krátkodobé financování, kapitálový trh slouží k dlouhodobému financování prostřednictvím dluhopisů a akcií.

Kapitálové trhy nejsou jen abstraktní koncept - jsou to živé systémy ovlivňující každodenní život a ekonomiku.

1100+

Emisí dluhopisů

vydáno v ČR v roce 2024

7,7%

Průměrný výnos

dluhopisů koncem roku 2024



Současný stav českého kapitálového trhu



Rekordní emise

V roce 2024 bylo vydáno přes 1100 emisí korporátních dluhopisů, což představuje nárůst oproti předchozímu roku.



Klesající výnosy

Průměrné výnosy dluhopisů klesly z 8,4 % na začátku roku na 7,7 % díky uvolňování měnové politiky.



Digitalizace

Rostoucí dostupnost investic prostřednictvím mobilních aplikací demokratizuje kapitálový trh.



Kolektivní investování

Rostoucí zájem investorů o dluhopisové fondy a profesionální správu portfolia.

Dluhopisy: Základní charakteristiky

Dluhopisy představují závazek emitenta splatit určitou peněžitou částku a úrok v době splatnosti. Majitel dluhopisu má výhodnější postavení než akcionář při případné likvidaci společnosti.

01

Dluhopisy s pevnou kupónovou sazbou

Pravidelné kupónové platby v předem stanovených intervalech až do splatnosti.

02

Věcné dluhopisy

Nekonečné řady plateb, tzv. perpetuity bez stanoveného data splatnosti.

03

Dluhopisy s nulovým kuponem

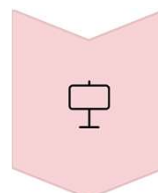
Žádné průběžné platby, pouze splacení nominální hodnoty při splatnosti.

Oceňování dluhopisů

Základní princip

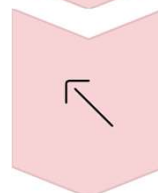
Hodnota dluhopisu = Současná hodnota všech budoucích plateb (kupóny + nominální hodnota)

Cena dluhopisu se mění v závislosti na tržní úrokové míře a kupónové sazbě.



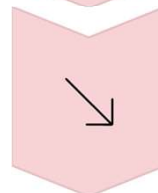
Kupón = tržní úrok

Cena = nominální hodnota (par)



Kupón > tržní úrok

Cena nad par (prémie)



Kupón < tržní úrok

Cena pod par (diskont)



Dluhopisy – výpočet oceňování

Dluhopis s pevným kupónem

Současná hodnota všech budoucích plateb (kupóny + nominál)

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+i)^t} + \frac{F}{(1+i)^n}$$

Dluhopis s nulovým kupónem

Zjednodušený vzorec pro zero-coupon dluhopisy

$$P = \frac{F}{(1+i)^n}$$

Věčný dluhopis

Perpetuita – dluhopis bez data splatnosti

$$P = \frac{C}{i}$$

Kde **P** = cena dluhopisu, **C** = kupónová platba, **F** = nominální hodnota, **i** = diskontní sazba, **n** = doba do splatnosti

- ❑ **Závislost ceny na úrokové míře:** Je-li $c = i$, obchoduje se za par. Je-li $c > i$, obchoduje se nad par. Je-li $c < i$, obchoduje se pod par.

Praktický příklad – Výpočet ceny dluhopisu

Zadání

- Kupón: **6 %**
- Nominální hodnota:
10 000 Kč
- Splatnost: **5 let**
- Tržní úroková míra: **5 %**

Kupónová platba:

$$C = 600 \text{ Kč} (6\% \times 10,000)$$

Výpočet ceny

$$P = \sum_{t=1}^5 \frac{600}{(1 + 0,05)^t} + \frac{10,000}{(1 + 0,05)^5}$$

Tento dluhopis se bude obchodovat **nad par**, protože kupónová sazba (6 %) je vyšší než tržní úroková míra (5 %).

Výpočty lze provést pomocí finanční kalkulačky nebo tabulkového procesoru.



RegioJet

Případová studie expanze

- 1** — **2019**
Emise za 921 mil. Kč s 5letou splatností pro financování růstu
- 2** — **2025**
Nová emise 1,5-4 mld. Kč, úrok 7,15 % p.a. pro nákup vagonů
- 3** — **Účel**
Nákup vagonů od Deutsche Bahn, modernizace vozového parku
- 4** — **Zajištění**
Zástavní práva k železničním vagonům a pohledávkám z nájmu



Akcie: Vlastnictví a oceňování

Akcie představují podíl na základním akciovém kapitálu společnosti. Cena akcie odráží kompromis mezi oceněním minulých výsledků, současného stavu a budoucích vyhlídek společnosti.



Kmenové akcie

Hlasovací právo na valné hromadě a podíl na zisku společnosti formou dividend.



Přednostní akcie

Přednostní právo na dividendu před kmenovými akciemi, ale omezené hlasovací právo.



Zaměstnanecké akcie

Zvýhodněné podmínky pro zaměstnance společnosti jako forma motivace a odměny.



Zlaté akcie

Zvýšená hlasovací síla pro strategické rozhodování a ochranu klíčových zájmů.

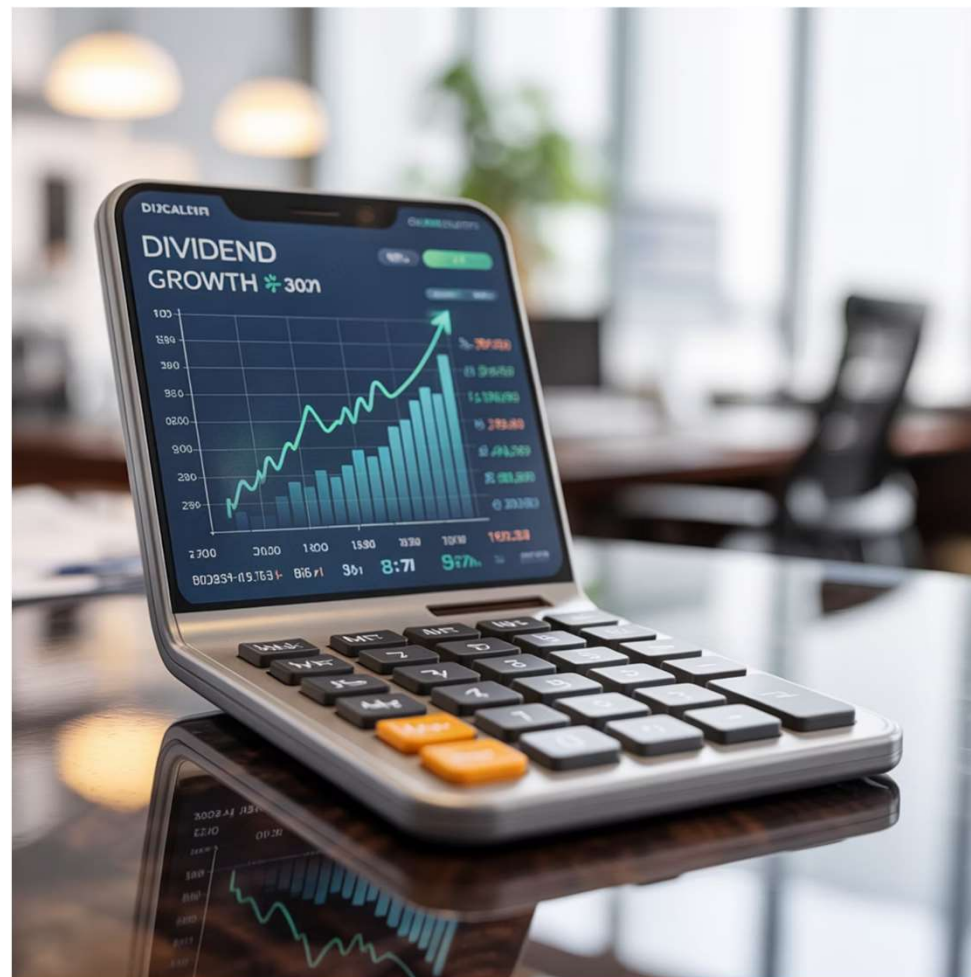
Dividendové diskontní modely

Základní model

Vnitřní hodnota akcie = současná hodnota všech budoucích dividend

❏ **Pro firmy bez růstu:** Hodnota akcie = $\text{Roční dividend} / \text{Požadovaná míra výnosu}$

Pro firmy s růstem se používají komplexnější výpočty zahrnující růstovou dynamiku dividend a různé fáze životního cyklu společnosti.



Akcie – Dividendové diskontní modely

01

Model bez růstu dividend

Perpetuita – konstantní dividendy do nekonečna

$$P_0 = \frac{DIV_1}{r}$$

02

Gordonův model růstu

Model s konstantním růstem dividend

$$P_0 = \frac{DIV_1}{r - g}$$

03

Celkový očekávaný výnos

Kombinace dividendového výnosu a kapitálového zisku

$$r = \frac{DIV_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

Legenda proměnných:

- P_0 = aktuální cena akcie
- DIV_1 = očekávaná roční dividendy
- r = požadovaná míra výnosu
- g = očekávaný růst dividend
- P_1 = očekávaná cena na konci roku



Oceňování akcií

Praktické příklady

Příklad 1: Gordonův model

Zadání: Očekávaná dividenda 25 Kč, požadovaná míra výnosu 5 %, růst dividend 2 %

$$P_0 = \frac{25}{0,05 - 0,02} = \frac{25}{0,03} \approx 833,33 \text{ Kč}$$

Akcie by měla být oceněna na **833,33 Kč** při daných předpokladech.

Příklad 2: Celkový výnos

Zadání: Cena akcie 500 Kč, očekávaná cena příští rok 525 Kč, očekávaná dividenda 30 Kč

$$r = \frac{30 + (525 - 500)}{500} = \frac{55}{500} = 0,11 = 11\%$$

Celkový očekávaný výnos činí **11 %** ročně.

Apple: Stabílní dividendová politika

Příklad stabílní dividendové politiky

Apple představuje ukázkový příklad společnosti s konzistentní dividendovou politikou a programem zpětného odkupu akcií.

Instalovaná základna aktivních zařízení dosáhla historického maxima, což zajišťuje stabílní příjmy z ekosystému služeb a produktů.

94,9

Miliard USD

Tržby Q4 2024 (+6 % meziročně)

0,25

USD na akcii

Čtvrtletní dividendy

29

Miliard USD

Vyplaceno akcionářům v buybacku



Market-based vs. Bank-based systémy

Market-based (USA, UK)

Dominance kapitálových trhů, vysoký podíl financování přes akcie a dluhopisy, rozvinuté burzy a institucionální investoři.

Česká republika

Hybridní model s postupným posunem k market-based systému, rostoucí význam kapitálových trhů a dluhopisového financování.

Bank-based (Německo, Japonsko)

Převaha bankovního financování, úzké vztahy mezi bankami a podniky, nižší význam kapitálových trhů.



Vlastnická struktura a Corporate Governance

Veřejně obchodovatelné akcie (Free Float)

Free float představuje podíl akcií volně obchodovaných na burze. V EU mají zahraniční investoři průměrně 30% podíl na vlastnictví.

Duální kotace na více burzách pomáhá společnostem získat zahraniční kapitál a zvýšit likviditu akcií.

Problem černých pasažérů

Drobní akcionáři často spoléhají na aktivitu velkých investorů při kontrole managementu. Proto jsou institucionální investoři klíčoví pro efektivní corporate governance.

Současné trendy ve financování



Růst dluhopisového financování

2024: Přes 1100 nových emisí (vs. 1028 v roce 2023), klesající výnosy díky uvolňování měnové politiky



Digitalizace a dostupnost

Mobilní aplikace pro investice do dluhopisů, profesionální správa fondů pro retailové investory



Diverzifikace výnosů

14 % emisí s výnosem nad 10 % pro investory s vyšší tolerancí rizika



Transparentní reporting

Jasně rizikové profily a pravidelné reportování pro informované rozhodování investorů

Regulace a dohled v ČR



Česká národní banka (ČNB)

Regulace bankovního sektoru a dohled nad finančními institucemi, měnová politika a finanční stabilita.



Burza cenných papírů Praha

Samoregulace burzovních operací, pravidla obchodování a listing requirements pro emitenty.

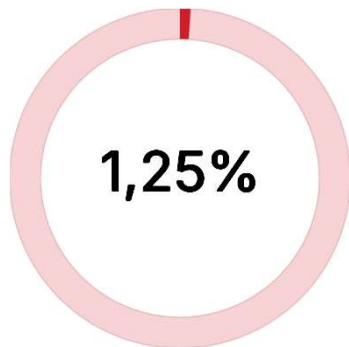


Harmonizace s EU

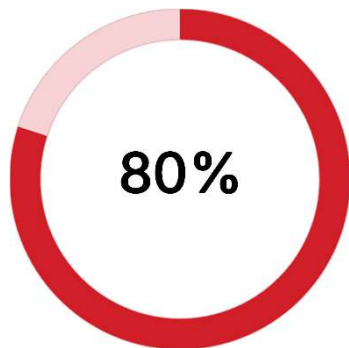
Implementace evropských směrnic (Basel III/CRD IV, MiFID II) pro jednotný regulační rámec.

Aktuální regulatorní výzvy

Zpráva ČNB o finanční stabilitě (2025)



Proticyklická kapitálová rezerva



Maximum LTV

(90 % pro mladé)

Hlavní rizika

- Geopolitická nejistota a její dopad na trhy
- Obchodní války a protekcionismus
- Volatilita úrokových sazeb
- Kybernetická bezpečnost finančního sektoru

[Zpráva o finanční stabilitě – jaro 2025](#)

https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financi-stabilita/.galleries/zpravy_fs/fs_2025_jaro/zfs_jaro_2025.pdf

Investiční klima 2025

Pozitiva

- **Rekordní výkony akciových trhů**
Hlavní indexy dosahují historických maxim
- **Stabilní růst dluhopisových emisí**
Přes 1100 nových emisí v ČR
- **Technologický pokrok**
AI, elektromobilita, digitalizace

Rizika

- **Vysoké valuace**
P/E amerických akcií = 30
- **Nízké dividendové výnosy**
Historicky nízká úroveň 1,21 %
- **Geopolitická nejistota**
Protekcionalismus a obchodní války

Sektorové příležitosti

Technologie a inovace

Apple, Tesla jako příklady integrace. Umělá inteligence a její aplikace v různých odvětvích.

Elektromobilita a energie

Elektromobilita a energetické úložiště jako klíčové trendy budoucnosti.

Infrastruktura a doprava

RegioJet jako příklad expanze. Zelená infrastruktura a digitalizace veřejných služeb.

Klíčové poznatky a doporučení

Kapitálové trhy nejsou jen teorie

Jsou to živé systémy ovlivňující každodenní život a ekonomiku všech účastníků.

Technologie mění pravidla hry

Digitalizace demokratizuje investování a zpřístupňuje trhy širší veřejnosti.

Regulace je klíčová

Ochrana investorů musí být vyvážena s podporou inovací a růstu.

Globalizace pokračuje

I místní firmy myslí globálně a využívají mezinárodní kapitálové trhy.

Praktické doporučení pro studenty

- Sledujte dění na finančních trzích a analyzujte prospekty reálných společností
- Používejte finanční kalkulatory a procvičte si oceňování
- Čtěte výroční zprávy - rozumějte businessu před investicí
- Diverzifikujte rizika - nestavte vše na jednu kartu

Otázky k zamyšlení

“ Jak by se změnilo financování českých firem, kdyby ČR byla více „market-based“ ekonomika? ”

“ Jaký vliv má současná geopolitická situace na rozhodování investorů v ČR? ”

“ Jsou současné výnosy dluhopisů (5-7 %) dostatečné kompenzace za podstupovaná rizika? ”

“ Jak posoudit, zda je společnost jako Tesla nebo Apple správně oceněna trhem? ”

“ Jakou roli bude hrát umělá inteligence v budoucnosti kapitálových trhů? ”