



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



Financování podnikatelského záměru pomocí dluhopisů

Bakalářská práce

Studijní program: B6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208R085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Martina Adamcová**

Vedoucí práce: Ing. Jan Mačí, Ph.D.



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Martina Adamcová**

Osobní číslo: **E12000592**

Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Podniková ekonomika**

Název tématu: **Financování podnikatelského záměru pomocí dluhopisů**

Zadávající katedra: **Katedra podnikové ekonomiky a managementu**

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

1. Dluhopisové financování.
2. Procesy související s emisí dluhopisu.
3. Případy dluhopisového financování v ČR.
4. Nástin řešení financování pomocí emise dluhopisů na vybraném podniku.

Rozsah grafických prací: dle potřeby dokumentace

Rozsah pracovní zprávy: 30 normostran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. Financování podnikatelských subjektů: Teorie pro praxi. Praha: C.H.Beck, 2010. ISBN 9788074001178.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4. aktualiz. a rozšíř. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. ISBN 9788024736716.

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. IPO prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. Praha: Computer Press, 2009. ISBN 9788025126202.

TIROLE, Jean. The Theory of Corporate Finance. Princeton: Princeton University Press, 2006. ISBN 9780691125565.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2. aktualiz. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 9788086929705.

Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz)

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jan Mačí, Ph.D.

Katedra podnikové ekonomiky a managementu

Konzultant bakalářské práce: Ing. Jaroslav Toman

spolumajitel SKI PARKU ČERVENÁ VODA

Datum zadání bakalářské práce: 24. února 2016

Termín odevzdání bakalářské práce: 31. května 2017

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



prof. Ing. Ivan Jác, CSc.
vedoucí katedry

V Liberci dne 24. února 2016

Prohlášení

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

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

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

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

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

Datum:

Podpis:

Anotace

Bakalářská práce se zabývá problematikou financování třetí etapy výstavby ve společnosti SKI PARK ČERVENÁ VODA, který poskytuje svým zákazníkům možnost rekreace v podobě lyžařských sjezdovek od roku 2010. Předmětem této práce je představení společnosti a všech etap výstavby, které byly dosud realizovány. Dále představuje třetí dosud nerealizovanou etapu, pro kterou je alternativou financování pomocí dluhopisů. Cílem práce je navrhnout financování vybraného projektu pomocí dluhopisů. Hlavním tématem je výstavba nové lanové dráhy a další třetí sjezdovky, jež by mělo přispět k rozšíření kapacity areálu a tím i ke zvýšení obrátu, respektive zisku. Úvodní část práce se zabývá dluhopisy, jejich členěním, procesem emitování a v neposlední řadě uvádí dva příklady již realizovaných emisí dluhopisů v České republice. Poznatky z rešeršní části se prolínají do části aplikační, která obsahuje charakteristiku analyzované firmy, analýzu etap výstavby, propočet výše investice v daném lyžařském areálu, propočet návratnosti investice a návrh financování investice pomocí dluhopisů.

Klíčová slova

Financování, podnikatelský záměr, dluhopis, podnik, cizí kapitál, dotace, úvěr, proces emise dluhopisů, návrh emise dluhopisů.

Annotation

Financing a Business Plan through Bonds

This bachelor thesis deals with the issue of financing the third phase of construction at a company called SKI PARK ČERVENÁ VODA, providing their customers with the possibility of recreation in the form of ski slopes since 2010. The aim of this work is to present the company and all phases of construction that have been carried out. Furthermore, it goes on with the third stage that has not been realised yet, for that alternative of financing through bonds. The main theme is the construction of a new cableway and another "third slope", which should contribute to enhancing the capacity of the area and thus to increase turnover and profit. The introductory part deals with bonds, their breakdown, the process of issuing, and finally gives two examples of already completed bond issues in the Czech Republic. Findings from the research aim to cut part of the application that contains the characteristics of the analyzed companies, the analysis phases of construction, calculation of the need for investment in the ski resort, calculation of return on investment and financing proposal investments through bonds.

Keywords

Financing, business plan, bonds, business, liabilities, subsidies, loan, the process of bonds emission, the bonds emission project.

Obsah

Seznam ilustrací	9
Seznam tabulek	10
Seznam použitých zkratk, značek, symbolů	11
Úvod	12
1. Úvod do dluhopisové problematiky	14
1.2 Členění dluhopisů	15
1.2.1. Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu	15
1.2.2. Dlouhodobé dluhopisy	16
1.3 Emisní obchody	19
1.3.1 Proces emitování dluhopisu	19
1.3.2 Postup při emisi dluhopisů	20
1.3.3. Zveřejnění prospektu emitenta	20
1.3.4 Umístění cenných papírů	21
1.3.5 Náležitosti dluhopisu	21
1.4.6 Hodnota emise dluhopisů	21
2 Případy dluhopisového financování v České republice	23
2.1 Česká republika - státní spořicí dluhopisy	23
2.2 ČEZ, a.s.	25
3. Financování třetí sjezdovky ve SKI PARKU ČERVENÁ VODA pomocí dluhopisů	28
3.1 Charakteristika lyžařského areálu SKI PARK ČERVENÁ VODA	28
3.1.1 Kompletní nabídka lyžařského areálu SKIPARK ČERVENÁ VODA	29
3.1.2 Dostupnost	29
3.1.3 Využití v letním období	30
3.1.4 Etapy výstavby	31

3.2 Třetí etapa.....	35
3.3 Nástin řešení procesu financování třetí etapy výstavby pomocí dluhopisů	41
3.3.1 Prospekt.....	42
3.3.2 Návrh emisních podmínek	44
3.3.3 Návrh samotného dluhopisu a návrh vzoru formy pro zápis nakoupených dluhopisů ...	44
3.4 Rekapitulace vzorové emise dluhopisů SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016 emitenta SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o.	47
3.5. Alternativní forma financování projektu výstavby třetí etapy ve SKI PARKU ČERVENÁ VODA formou bankovního úvěru.....	48
Závěr.....	50
Seznam použité literatury	502
Bibliografie.....	54
Přílohy	57

Seznam ilustrací

Obr. 1: Mapa dopravní dostupnosti do lyžařského areálu SKI PARK ČERVENÁ VODA.....	30
Obr. 2: Situační výkres lyžařského areálu.....	36
Obr. 3: Návrh prospektu.....	43
Obr. 4: Návrh dlouhopisu.....	45

Seznam tabulek

Tab. 1: Vydané splacené dluhopisy.....	25
Tab. 2: Vydané nesplacené dluhopisy (31. 12. 2015).....	26
Tab. 3: Přehled nákladů a dotací za první etapu výstavby.....	31
Tab. 4: Podrobné vyčíslení nákladů za první etapu výstavby.....	32
Tab. 5: Podrobné vyčíslení nákladů za druhou etapu výstavby.....	34
Tab. 6: Porovnání doby strávené ve frontě za současného stavu a s novou lanovou dráhou...	37
Tab. 7: Podrobné vyčíslení nákladů na třetí etapu výstavby.....	38
Tab. 8: Formy pro zápis nakoupených dluhopisů.....	46

Seznam použitých zkratek, značek, symbolů

ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
Kč	Koruna česká
PRIBOR	Prague Interbank Offered Rate

Úvod

Ve snaze o znovuoživení ekonomiky, která byla zasažena finanční krizí, je nezbytné podporovat nové investice a podnikatelské záměry jak ze strany státu, tak i ze strany bankovních institucí a soukromých subjektů. Taková podpora s sebou přináší i vznik nových pracovních příležitostí a s tím související posílení kupní síly. Jako jeden z nejstěžejnějších problémů je vnímáno shromáždění finančních prostředků nutných pro realizaci konkrétních projektů.

V České republice a ve světě vůbec je stále ještě nejrozšířenější formou financování investičního záměru bankovní úvěr. Další a zatím zdaleka ne tak rozšířenou formou financování investičních záměrů je dluhopis. Tato práce je zaměřena zejména na dluhopisovou formu, jako jednu z alternativních možností financování investičních záměrů.

Hlavním cílem této práce je najít řešení, jak financovat vybraný podnikatelský záměr pomocí dluhopisů, tak aby to bylo pro daný subjekt ekonomicky ospravedlnitelné. Konkrétně tedy navrhnout způsob financování podnikatelského záměru – realizaci výstavby třetí etapy lyžařského areálu společnosti SKI PARK ČERVENÁ VODA a zároveň shromáždit všechny náležitosti potřebné pro uvedení emise do praxe.

Jako konkrétní investiční záměr byl vybrán připravovaný projekt rozšíření – výstavba další etapy lyžařského areálu SKI PARK ČERVENÁ VODA. Soukromý investor tohoto projektu v minulosti investoval do výstavby první a druhé části areálu poměrně značné finanční prostředky, vybudovaný lyžařský areál několik let provozuje, momentálně uvažuje o jeho rozšíření a samozřejmě řeší i otázku způsobu financování připravované investice. Srovnání alternativ financování v části této práce – dluhopisová, respektive bankovní úvěrová forma – by mohlo být použito jako jeden z podkladů pro rozhodování se investora o zvolení výhodnější varianty financování.

Za účelem dosažení hlavního cíle bakalářská práce podává základní informace o dluhopisech, dále mapuje jejich členění a trhy, kde se dluhopisy nabízejí. Tyto informace jsou potřebné pro návaznost a propojenost problematiky dluhopisů a jejich následného využití v aplikační části. Dále je bakalářská práce zaměřena na problematiku procesu emitování dluhopisů z teoretického pohledu v současnosti v České republice.

Ve druhé části jsou uvedeny případy realizovaného dluhopisového financování podnikatelských záměrů. Zde jsou uvedeny příklady subjektů, jak z veřejného tak i z privátního sektoru, v České republice, které již byly financovány pomocí těchto dluhových cenných papírů.

Ve třetí části jsou poznatky získané v rešeršní části aplikované na praktickém příkladu. Aplikovaným příkladem je v této bakalářské práci společnost Ski Park Červená Voda, s.r.o. Tato stat' obsahuje praktické příklady a reálné povinnosti ekonomického subjektu podnikajícího v této oblasti.

Dále je popsán příklad financování formou emise dluhopisu konkrétního projektu výstavby třetí etapy lyžařského areálu ve SKI PARKU ČERVENÁ VODA. Na základě podkladů získaných z provozu první a druhé části daného lyžařského areálu, s použitím několikaletých hospodářských výsledků společnosti, s konkretizací investičních, respektive provozních nákladů byl vytvořen konkrétní finanční projekt. Pro návrh emise dluhopisů byl v rámci přípravy financování projektu proveden průzkum trhu případných zájemců. Na základě zjištěných dat byl proveden finanční propočet výhodnosti varianty financování projektu formou dluhopisů. Zároveň byla zkalkulována i varianta financování projektu formou bankovního úvěru. V části práce je proto tedy zpracována i alternativa financování záměru formou bankovního úvěru a její srovnání s dluhopisovou formou.

V závěru práce je provedeno hodnocení hlavního cíle této práce, tj. popsáno řešení financování podnikatelského záměru formou dluhopisů se zohledněním všech pozitivních i negativních důsledků tohoto druhu financování.

1. Úvod do dluhopisové problematiky

Dluhopis je chápán jako finanční zápůjčka v podobě cenného papíru, který emituje vydavatel (tzv. emitent)¹ za účelem získání jednorázového finančního obnosu. Zároveň se tím zavazuje věřiteli, že zápůjčku vrátí a uhradí i předem dohodnutý úrok. Musílek toto tvrzení ještě rozšiřuje a definuje dluhopis takto: „*Dluhopis je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky odpovídající jmenovité hodnotě jeho emitentem, a to najednou nebo postupně k určitému okamžiku, a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu.*“² Dále je zapotřebí zmínit, že kupující investuje do dluhopisu hlavně z důvodu získání finanční odměny v podobě zisku z úroku dluhopisu, tudíž nemá žádná vlastnická či rozhodovací práva ve společnosti, jejíž dluhopisy kupuje. Dále může být interesován na kapitálovém výnosu.

V ostatních částech světa, např. v USA jsou investice do dluhopisů mnohem častější. V České republice se tento trend také začíná pomalu prosazovat. Legislativní úprava se věnuje dluhopisovému financování hned v několika různých částech práva. Stěžejním je zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, který byl několikrát novelizován. K významné změně došlo v roce 2012. Tato novela upravovala povinnost schválení emisních podmínek Českou národní bankou, odstraňovala stávající výčet osob oprávněných emitovat dluhopisy, a obecně zjednodušovala administrativu spojenou s procesem emitování dluhopisů³. Dále se dluhopisové problematice věnují zákony č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník a zákon č. 256/2004 Sb., O podnikání na kapitálovém trhu.

Při neschopnosti emitenta dostát svým závazkům má věřitel větší šanci než akcionáři firmy, že své peníze získá zpět. A to hlavně z důvodu toho, že při likvidaci firmy jsou nejprve uspokojeny pohledávky vůči věřitelům, jež investovali do dluhopisů a až následně akcionáři firmy. U dluhopisového financování je z pohledu investora investice výhodná kvůli zpravidla vyšší úrokové míře, avšak značně riziková z důvodu omezené vymahatelnosti závazků kupujícího vůči emitentovi. Další výhodou dluhopisového financování je, že dlužník nemá

¹ Emitent – společnost nebo veřejná korporace (stát, obec), která vydává cenné papíry za účelem získání finančních prostředků na rozvoj svého podnikání.

² MUSÍLEK. Trhy cenných papírů. 4. dopl.vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 185. ISBN 9788086929705.

³ Významné usnadnění procesu emise dluhopisů - nová alternativa k dluhopisovému financování? E15 [online]. Praha, 2012 [cit. 2016-03-22]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/pravo-a-byznys/vyznamne-usnadneni-procesu-emise-dluhopisu-nova-alternativa-k-bankovnimu-financovani-765715>

povinnost hlásit a dokládat, kam a na co byly finanční prostředky vynaloženy jako je to ve většině případů u úvěrového financování.

1.2 Členění dluhopisů⁴

V současné době existuje široká škála druhů dluhopisů, které charakterizují různé vlastnosti. Jako základní kritérium pro členění dluhopisů je považovaná délka jejich splatnosti, členíme je tedy na krátkodobé dluhopisy peněžního trhu a dlouhodobé dluhopisy, tzv. obligace. Vzhledem k povaze investičního záměru, tj. dlouhodobé investici, na níž bude aplikováno dluhopisové financování, bude téma krátkodobých dluhopisů zmíněno poměrně pouze okrajově a dále se tato práce bude zabývat rozbořem dlouhodobých dluhopisů.

1.2.1. Krátkodobé dluhopisy peněžního trhu

Jedná se zpravidla o takové dluhopisy, které mají splatnost do jednoho roku. Jejich nejvýznamnější zástupci jsou uvedeny níže.

- **Státní pokladniční poukázky**

Jedná se o státní dluhopisy, které stát využívá k pokrytí krátkodobého nedostatku finančních prostředků. V České republice je emituje Ministerstvo financí České republiky a emisní proces zastřešuje Česká národní banka. Z valné většiny se jedná o dluhopisy diskontované a jsou zpravidla určeny pro institucionální investory (banky, pojišťovny, penzijní a investiční fondy), proto je pro ně typická i vysoká nominální hodnota.

- **Pokladniční poukázky centrální banky**

Jsou to takové dluhopisy, jenž jsou emitovány centrální bankou, kvůli měnovým důvodům (oslabení/posílení měny). Tyto cenné papíry jsou obchodovány neveřejně a také určeny především pro obchodní banky.

- **Depozitní certifikáty**

Diskontované dluhopisy vydávané obchodními bankami. Jsou dostupné i pro menší subjekty. *„V podstatě jsou to tiskopisy, které se cennými papíry stávají až jejich vyplněním, podepsáním a předáním prvním nabyvatelům, a to za nižší cenu, než je jejich nominální hodnota. Obchodovatelné jsou na diskontní bázi⁵*

⁴ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. dopl.vyd. Praha: Granada Publishing, 2014. s. 397-412. ISBN 9788024736716

⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. dopl.vyd. Praha: Granada Publishing, 2014. s. 397. ISBN 9788024736716.

1.2.2. Dlouhodobé dluhopisy

Dlouhodobé dluhopisy neboli obligace, jsou ty dluhopisy, které mají délku splatnosti delší než jeden rok od emitování. Existuje mnoho nejrozličnějších způsobů členění dlouhodobých dluhopisů. Dále je popsáno několik možností členění dlouhodobých dluhopisů.

Členění obligací z hlediska délky splatnosti

- **Časově neohraničené (věčné) obligace**

Obligace, které nemají jasně stanovený termín splatnosti. Objevují se spíše výjimečně a zaručují fixní úroky.

- **Obligace s termínem splatnosti**

Termín splatnosti je jasně daný, jedná se o většinu existujících dluhopisů. Podle stanoveného termínu splatnosti je lze ještě rozřadit na obligace krátkodobé tj. dlouhodobé dluhopisy krátkodobé (1-5let), střednědobé (5-10let), dlouhodobé (nad 10 let).

Členění obligací podle výnosů z držby

- **Kuponové obligace**

Tyto obligace umožňují proplacení běžných výnosů v předem určených termínech na základě kuponů. Jedná se nejrozšířenější druh dluhopisů. Lze je dále rozdělovat na základě úrokové míry, podílu na zisku aj.

- **Bez kuponové (diskontované) obligace**

„Bez kuponovými obligacemi lze rozumět obligace emitované s tzv. diskontem, jež jsou na primárním trhu prodávány za nižší cenu, než je jejich nominální hodnota (jistina). Tento cenový rozdíl, označovaný jako „diskont“ nahrazuje kuponové platby a s přibližujícím okamžikem splatnosti se snižuje.“⁶

- **Obligace s vlastnostmi obligací kuponových a diskontovaných**

Speciálně sestrojené obligace se z počátku chovají jako diskontované – nepřinášejí žádné kuponové platby, proto jsou prodávány za nižší cenu, než je jejich diskont. Po uplynutí určitého období si jejich držitelé mohou nárokovat kuponové platby, což znamená, že se začíná jednat obligaci kuponovou.

⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. dopl.vyd. Praha: Granada Publishing, 2014. s. 402. ISBN 9788024736716.

Členění obligací podle **způsobů jejich splácení:**

Další možností jak dělit obligaci, je podle způsobu splácení její nominální hodnoty.

- **Obligace s jednorázovým vyplácením jistiny**

Jsou to takové obligace, které mají termín splatnosti jasně stanoven. Převážně jde o kuponové obligace a jednorázové splatitelné diskontované obligace.

- **Obligace s neumořitelnou jistinou**

Obligace, které nemají jasně danou dobu splatnosti.

- **Obligace s postupným umořováním jistiny**

Nejedná se o častý způsob splatnosti obligací. Může být stanoven jasný plán umořování – „pořadové umořování“ nebo je možné stanovit umořovací plán na základě losování – „umořování na základě losování“.

Členění obligací z hlediska **zajištěnosti finančních nároků jejich držitelů:**

Toto členění je stanoveno podle míry rizika zajištění finančního odškodnění držitelů v případě, že eminent nesplní své závazky.

- **Nezajištěné obligace**

Nezajištěnou obligací se rozumí taková obligace, za kterou ručí eminent, ale nejsou zaručeny zástavou jeho aktiv ani jinou právní úpravou. Tento typ obligací je na finančních trzích nejčastější.

- **Zajištěné obligace**

Jsou to takové obligace, které mají ve svých emisních podmínkách stanoveny body, které mají za úkol ochránit držitele, pokud eminent nedodrží své závazky.

Členění obligací z hlediska zvláštních **práv emitenta nebo jejich držitelů:**

Jedná se o takové členění podle zvláštních práv emitenta nebo držitele obligace, které mají předem stanovené v emisní smlouvě.

- **Obligace se zvláštními právy emitentů**

V emisní smlouvě jsou předem určena zvláštní práva emitentů – např. obligace s možností výměny za jiné obligace, s právem držitelů na odprodej eminentovi.

- **Obligace se zvláštními právy jejich držitelů**

V emisní smlouvě jsou předem stanovená specifická práva držitelů – obligace umožňující jejich předčasné vyplacení.

Obligace s dalšími **druhy specifických vlastností**:

Existuje ještě velká škála vlastností, podle kterých je možné obligace rozdělovat, např:

- **Obligace s částečným úpisem**

Obligace, které se kupují, tedy i splácí v 2–4 splátkách. Na každou jednotlivou splátku se však vztahují jiné emisní podmínky, které se určují dle aktuálního kurzu.

- **Obligace osvobozené od daní**

Obligace, jejíž výnosy nepodléhají zdanění, bývají emitovány státními institucemi.

Členění obligací z hlediska **jejich denominace a upisování na domácích a zahraničních trzích**:

Toto hledisko má stále větší váhu a to z důvodu stále se šířící globalizace a propojení finančních systémů cizích zemí.

- **Domácí (tuzemské) obligace**

„Domácími obligacemi lze rozumět obligace emitované domácími subjekty (rezidenty) na tuzemském finančním trhu a v domácí měně.“⁷

- **Zahraniční obligace**

„Ty emise obligací, jež jsou emitovány (uváděny do oběhu) na tuzemských trzích zahraničními subjekty (nerezidenty) v domácí měně.“⁸ Tento druh obligací podléhá domácí legislativě daného státu. (Yankee bonds – obligace emitované v USA v USD, Samurai Bonds – obligace emitované v Japonsku v JPY, Bulldog bonds – obligace emitované ve Velké Británii a GBP).

- **Euroobligace**

„Euroobligace jsou dlouhodobými dluhopisy, které jsou denominovány v jiné měně, než je domácí měna státu, na jehož trhu jsou emitovány (umísťovány).“⁹

⁷ REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4. dopl.vyd. Praha: Granada Publishing, 2014. s. 407. ISBN 9788024736716.

⁸ tamtéž

⁹ tamtéž

1.3 Emisní obchody

Po rozebrání problematiky dluhopisů z teoretického pohledu a přiblížení členění dluhopisů se bude tato práce věnovat problematice emisních obchodů, konkrétně procesu emitování dluhopisů z toho důvodu, že tyto teoretické poznatky bude možno uplatnit v aplikační části při návrhu emitování dluhopisů v konkrétním podniku.

Podstatou emisních obchodů je vytvoření emise cenných papírů, které slouží k obstarávání finančních prostředků. Deficitní jednotka (emitent) vydává na finanční trh různé cenné papíry, které na základě nabídky následně nakupují investoři, emitent tím získá volné finanční prostředky pro rozvoj podnikání. V zásadě lze rozlišovat dva druhy emisních obchodů a to:

- **Vlastní emise** (práce spojené s oceněním, vydáním a vlastním umístěním cenných papírů na finanční trh organizuje vlastní emitent).
- **Cizí emise** (emitent používá specializované emisní prostředníky, kteří zpracují poradenství, emisní prospekt, registraci emise, umístění cenných papírů).

1.3.1 Proces emitování dluhopisu

Jsou rozlišovány dva druhy emisí

1. Privátní emise – předložení neveřejného umístění cenných papírů emitenta určitému okruhu určených – investorů. V tomto případě se emise veřejně neoznamuje.
2. Veřejná emise – emitent nabízí cenné papíry neomezenému množství neurčených osob. Obecně platí, že emitent v tomto případě předem přesně nestanovuje zájem o vydávané cenné papíry.

Podmínky emise musí obsahovat jednak zákonem stanovené podmínky, jednak i emitentem zvolené podmínky, avšak v zákonem stanoveném rámci.

Podmínky emise obsahují ustanovení ve smyslu např.:

- datum emise - je den zahájení procesu vydání cenného papíru,
- emisní lhůta - je doba stanovená emitentem, během které je nabízen cenný papír potenciálním investorům. Tato lhůta začíná dnem emise a může být nezávazná (ukončena emitentem ještě před jejím skončením), nebo závazná (emitent je povinen nabízet cenný papír ve stanoveném období),
- emisní kurz - je finanční částka, v jejíž výši je cenný papír během emisní lhůty nabízen. Cenné papíry vydávané emitentem mohou být registrované nebo

neregistrované. Registrované cenné papíry lze obchodovat na burze. Neregistrované cenné papíry jsou obchodovatelné, avšak ne na veřejném trhu,

- platební podmínky,
- údaje o emisním obstaravateli, garantovi a tvůrci.

1.3.2 Postup při emisi dluhopisů

Podstatnou součástí emise dluhopisů bývá zveřejnění prospektu emitenta, kterým jsou potenciálním investorům poskytnuty podstatné informace pro jejich investiční rozhodnutí. „Z prospektové směrnice (§35, zákona č. 190/2004 Sb.) vyplývá povinnost uveřejnit prospekt pro každého, kdo hodlá nabízet širšímu okruhu osob (veřejnou nabídkou) investiční cenné papíry. Prospekt nemůže být uveřejněn bez předchozího schválení Českou národní bankou, popřípadě orgánem dohledu jiného členského státu.”¹⁰ Prospekt se nemusí uveřejňovat v případě, že se jedná o tzv. „neinvestiční cenný papír (depozitní poukázky, komerční papíry, směnky nebo šeky), u cenných papírů, jejichž celková hodnota protiplnění je nižší než 1 milion euro, dále u cenných papírů určených výhradně kvalifikovaným investorům, určeným méně než 150 osobám, kteří nejsou kvalifikovaní investoři nebo investičních cenných papírů, kde nominále cenného papíru nebo minimální investice dosahuje alespoň částky 100 tisíc eur.”¹¹

1.3.3. Zveřejnění prospektu emitenta

Pro vydání platných dluhopisů je nezbytně nutné „Zpřístupnění emisních podmínek na nosiči informací nejpozději k datu jejich emise investorům a jejich uchováním tak, aby mohly být využívány alespoň do data splatnosti těchto dluhopisů“¹² Za nosič informací je možné považovat i zaslání emisních podmínek elektronickou formou. Tato úprava používá definici tzv. trvalého nosiče dat dle patřičných ustanovení zákona. „V případě, že je k datu emise uveřejněn prospekt a jsou-li nejpozději k témuž datu na internetových stránkách emitenta zpřístupněny jejich emisní podmínky, zpřístupnění na nosiči informací dle předchozího

¹⁰ Prospekt cenného papíru: Zablýská se na vhodnější režim pro veřejné nabízení cenných papírů? Patria Online [online]. 2016 [cit. 2016-03-24]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/pravo/3146322/prospekt-cenneho-papiru-zablyska-se-na-vhodnejsi-rezim-pro-verejne-nabizeni-cennych-papiru.html>.

¹¹ Prospekt cenného papíru: Zablýská se na vhodnější režim pro veřejné nabízení cenných papírů? Patria Online [online]. 2016 [cit. 2016-03-24]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/pravo/3146322/prospekt-cenneho-papiru-zablyska-se-na-vhodnejsi-rezim-pro-verejne-nabizeni-cennych-papiru.html>.

¹² §3, odst. 1 zákona č. 190/2004 Sb.

odstavce se nevyžaduje.“¹³ Dané emisní podmínky musí být na uvedených internetových stránkách zpřístupněny do data splatnosti dluhopisu. Vlastník dluhopisu má kdykoliv právo požádat emitenta o tiskovou verzi aktuálních emisních podmínek viz. (§3, odst. 3 zákona č. 190/2004 Sb.)

1.3.4 Umístění cenných papírů

Emitent, respektive emisní prostředník na základě zpracovaného prospektu emitenta formou umístění cenných papírů provádí jejich rozprodej konkrétním investorům. Dle provedeného rozprodeje „vede emitent seznam vlastníků jím vydaných listinných dluhopisů. Seznam vlastníků zaknihovaných dluhopisů vede osoba, která je oprávněna k vedení evidence zaknihovaných cenných papírů“¹⁴

1.3.5 Náležitosti dluhopisu

Dluhopis (cenný papír) musí obsahovat mimo jiné¹⁵

- označení „dluhopis“,
- údaj o druhu dluhopisu,
- údaje identifikující emitenta,
- jmenovitou hodnotu jako dlužnou částku,
- výnos dluhopisu,
- datum nebo jiný okamžik splacení,
- identifikaci vlastníka dluhopisu,
- podpis emitenta, v případě, že se nejedná o zaknihovaný cenný papír,
- číselné označení dluhopisu, v případě, že se nejedná o zaknihovaný cenný papír,
- datum emise.

U zaknihovaného dluhopisu jsou výše uvedené údaje platné, resp. zjištělné z příslušné evidence zaknihovaných dluhopisů.¹⁶

1.4.6 Hodnota emise dluhopisů

Předpokládanou celkovou jmenovitou hodnotu emise zpřístupňuje emitent investorům spolu s emisními podmínkami (lhůta pro upisování, emisní kurz, způsob splacení dluhopisu

¹³ §3, odst. 2 zákona č. 190/2004 Sb.

¹⁴ §4, odst. 1 zákona č. 190/2004 Sb.

¹⁵ §6, odst. 1 zákona č. 190/2004 Sb.

¹⁶ §6, odst. 2 zákona č. 190/2004 Sb.

a vyplacení výnosu, údaje o dalších právech spojených s dluhopisem, apod. §9, zákona č.190/2004 Sb.)

2 Případy dluhopisového financování v České republice

V této kapitole jsou rozvedeny dva případy dluhopisového financování v České republice, které se už realizovaly. Jako první případ bylo vybráno emitování státních dluhopisů. Tato emise státních dluhopisů vydána v letech 2011–2014 je zde uváděna z toho důvodu, jelikož je na ní transparentně zviditelněna možnost prodeje dluhopisů privátním osobám ze strany státu a je zde v praxi potvrzen zájem ze strany privátních subjektů o dluhopisy s poměrně menší úrokovou mírou, než je běžné v rámci podnikatelského sektoru. (Samozřejmě je toto s přihlédnutím k větší záruce emitenta.)

Jako kontrastní druhý případ je podnik ČEZ, a.s. kde je popsána historie jeho emisí. Vydaná emise představuje pro potenciálního kupce poměrně jistou investici z hlediska záruk emitenta, neboť tento podnik je vlastněn z převážné části státem. Adekvátně k těmto faktům je nastavena i poměrně nízká úroková míra emise (záruka x úroková míra).

Tyto dva příklady jsou uvedeny pro porovnání s privátní formou emise dluhopisů, která je uvedena ve třetí části.

V České republice existuje hned několik firem, které se rozhodly pro emisi svých dluhopisů a běžně tento nástroj financování využívají. Jmenovitě Sokolská uhelná, a.s., ČEZ, a.s., Agrofert, s.r.o., Unipetrol Orlen Group. V neposlední řadě je potřeba zmínit, že Česká republika má již zkušenost s emisí vlastních dluhopisů.

2.1 Česká republika - státní spořicí dluhopisy

U tohoto typu dluhopisů je emitent Česká republika. Prostřednictvím MFČR stát emituje dluhopisy z důvodu získání finančních prostředků na pokrytí svých výdajů nebo svých závazků. Vzhledem k tomu, že je emitentem stát je riziko, že nebude moci uhradit své závazky velmi malé. Tato investice je pro investora z hlediska garance vrácení peněz velmi přívětivá a jedná se pro něho o poměrně kvalitní investici. Avšak menší riziko je kompenzováno nižšími úrokovými výnosy, než jaké jsou obvyklé u jiných druhů dluhopisů. Na druhou stranu úroková sazba státních dluhopisů se pořád pohybuje znatelně výše než třeba momentální úrokové sazby bank, kde při uložení finančních prostředků na vkladovém účtu vedeném u ČS, a.s. je bankou nabízena sazba 0,01–0,4 % p.a.¹⁷

¹⁷ Srovnání spořicích účtů a vkladů [online]. Praha: Finance.cz [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/ucty-a-sporeni/sporici-ucty-a-vklady/srovnani-sporicich-uctu/>.

V bakalářské práci uváděném příkladě emitovala Česká republika dluhopisy v 6-ti etapách a to od listopadu 2011 do 2014. Přičemž jmenovitá hodnota 1 ks byla 1 Kč. U všech druhů dluhopisů je možné požádat o předčasné splacení. V nabídce bylo několik druhů dluhopisů:

- **Diskontovaný** – je krátkodobý dluhopis se splatností jeden rok. Minimální počet koupených dluhopisů je 1000 ks. Typ úročení – diskont¹⁸ a úroková sazba 2–3 % p.a. v závislosti na etapě emise. Úrok se připisuje při splatnosti.
- **Kuponový** – je střednědobý dluhopis se splatností 5 let. Minimální počet koupených dluhopisů je 1000 ks. Typ úročení – rostoucí pevná úroková sazba, záleží na etapě emise (většinou 1–6 %) Úrok se připisuje jednou ročně.
- **Reinvestiční** – je střednědobý dluhopis se splatností 5 let. Minimální počet koupených dluhopisů je 1000 ks. Typ úročení – rostoucí pevná úroková sazba, záleží na etapě emise (většinou 1 % - 6 %) Úrok se připisuje jednou ročně. Na rozdíl od kuponového je možné reinvestovat výnos z dluhopisu.
- **Proti-inflační** - je střednědobý dluhopis se splatností 5 let. Minimální počet koupených dluhopisů je 1000 ks. Typ úročení – procentní změna indexu spotřebitelských cen. Úrok se připisuje dvakrát ročně. Je možné reinvestovat výnos z dluhopisu. Maximální možné množství objednávek na osobu je 5 000 000 ks.
- **Prémiový** - je krátkodobý dluhopis se splatností 3 roky. Minimální počet koupených dluhopisů je 1000 ks. Typ úročení – pevná úroková sazba s premií v posledním roce. První dva roky je výnos 0,5 % a v posledním roce činní prémiový výnos 6,5 %. Úrok se připisuje jednou ročně.
- **Variabilní** - je střednědobý dluhopis se splatností 6 let. Minimální počet koupených dluhopisů je 1000 ks. Typ úročení – průměrná referenční úroková sazba (6M PRIBOR + rostoucí marže). Úrok se připisuje dvakrát ročně. Je možné reinvestovat výnos i jmenovitou hodnotu dluhopisu. Maximální možné množství objednávek na osobu je 5 000 000 ks. Výplata výnosu se realizuje při splatnosti.^{19 20}

¹⁸ rozdíl mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho pořizovací cenou

¹⁹ Spořicí státní dluhopisy – o dluhopisech [online]. Praha: Ministerstvo financí Česká republika [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/typy-dluhopisu/jarni-emise-12-6-2013-485>.

²⁰ Spořicí státní dluhopisy – úrokové sazby [online]. Praha: Ministerstvo financí Česká republika [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/urokove-sazby/jarni-emise-12-6-2013-488>.

2.2 ČEZ, a.s.

Je energetický koncern, jenž působí v řadě zemí střední a jihovýchodní Evropy. Centrálu má v České republice. *Hlavní předmět podnikání koncernu tvoří výroba, distribuce, obchod a prodej v oblasti elektřiny a tepla, obchod a prodej v oblasti zemního plynu a těžba uhlí. Skupina ČEZ zaměstnává 26 tisíc zaměstnanců.*²¹ Hlavním akcionářem je Česká republika s podílem až 70 % ze základního kapitálu. Co se týče České republiky, tak společnost ČEZ zde distribuuje hlavně uhlí, elektřinu a teplo. *Výrobní portfolio tvoří jaderné, uhelné, plynové, vodní a další obnovitelné zdroje.*²²

Společnost ČEZ již od roku 1993 aktivně vydává dluhopisy. Níže je uvedena tabulka vydaných a již splacených emisí dluhopisů. Tj. těch, které ČEZ v minulosti realizoval a tyto závazky již uhradil. Jak je možné vidět v tabulce 1, společnost ČEZ od roku 1993 do roku 2009 emitovala dluhopisy celkem 26krát to v průměru činí 1,4 emise za rok. Poslední závazek z uvedené emise byl splacen v roce 2015. Emise byly realizovány v českých korunách, euru a dolaru. Místem registrace emise byla Česká republika nebo Lucembursko, avšak v jednom případě byla emise zaregistrována v USA.

Tab. 1: Vydané splacené dluhopisy

Vydání dluhopisů	Měna	Objem v mil.	Splatnost	Registrace
1993	CZK	2 100	1996	Praha
1994	CZK	4 000	1999	Praha
1994	USD	150	1999	Luxembourg
1996	CZK	3 000	1999	Praha
1995	CZK	4 000	2000	Praha
1996	CZK	3 000	2003	Praha
1999	CZK	3 000	2004	Praha
1999	EUR	200	2006	Luxembourg
1997	USD	200	2007	USA
2003	CZK	3 000	2008	Praha
1999	CZK	4 500	2009	Praha
2007	CZK	7 000	2010	Praha
2009	CZK	1 400	2011	Luxembourg
2009	CZK	1 600	2011	Luxembourg

²¹ ČEZ. ČEZ, a.s.: *O firmě* [online]. Plzeň: ČEZ, a.s., 2016 [cit. 2016-04-01]. Dostupné z: https://www.cez.cz/cs/o-spolecnosti/cez/profil-spolecnosti.html#zakladni_udaje.

²² tamtéž

2004	EUR	400	2011	Luxembourg
2009	EUR	110	2011	Luxembourg
2009	EUR	100	2011	Luxembourg
2007	EUR	500	2012	Luxembourg
2009	USD	100	2012	Luxembourg
2009	CZK	3 000	2012	Luxembourg
2006	EUR	500	2013	Luxembourg
1999	CZK	2500	2014	Praha
2013	EUR	10	2014	-
2012	EUR	150	2014	Luxembourg
2008	EUR	600	2014	Luxembourg
	EUR	600	2015	

Zdroj: ČEZ. ČEZ, a.s.: Vydané splacené dluhopisy [online]. Plzeň: ČEZ, a.s., 2016 [cit. 2016-04-01]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/obligace/vydane-obligace.html>.

Pro úplné vytvoření povědomí o historii emise dluhopisů ČEZ, a.s. je přiložena další tabulka tentokrát s emisemi, které nebyly splaceny do roku 2015. Od roku 2014 ČEZ opustil od realizace emisí v českých korunách a dále emituje v zahraničních měnách jako je dolar, euro, nebo japonský jen. Objem emitovaných částek je stále velmi vysoký. Registrace emise už probíhá výhradně v Lucembursku.

Tab. 2: Vydané nesplacené dluhopisy (31.12.2015)

Rok vydání	Měna	Objem v mil.	Splatnost	Kupón	Registrace
2008 ¹	JPY	12 000	2038	3,005 %	Luxembourg
2009 ¹	JPY	8 000	2039	2,845 %	Luxembourg
2009 ^{1,3}	EUR	750	2021	5,00 %	Luxembourg
2009 ¹	EUR	50	2019	6M EURIBOR + 1,25 %	Luxembourg
2010 ¹	EUR	750	2025	4,875 %	Luxembourg
2010 ¹	EUR	750	2020	4,50 %	Luxembourg
2010 ⁴	EUR	40	2030	4,50 %	-
2011 ⁴	EUR	40	2023	4,75 %	-
2011 ¹	JPY	11 500	2023	2,16 %	Luxembourg
2011 ¹	CZK	1 250	2023	4,60 %	Luxembourg
2011 ^{1,7}	EUR	339,8	2016	3,625 %	Luxembourg
2011 ^{1,5}	EUR	100	2021	2,15% x index ratio CPI	Luxembourg
2011 ¹	EUR	50	2021	4,102%	Luxembourg
2012 ⁴	EUR	40	2032	4,70%	-
2012 ⁶	USD	700	2022	4,25%	Luxembourg
2012 ⁶	USD	300	2042	5,625%	Luxembourg

2012 ¹	EUR	50	2042	4,375%	Luxembourg
2012 ¹	EUR	50	2047	4,50 %	Luxembourg
2012 ¹	EUR	80	2047	4,383%	Luxembourg
2012 ⁴	EUR	61	2047	4,27 %	-
2013 ⁴	EUR	30	2038	3,55%	-
2013 ¹	EUR	500	2028	3,00%	Luxembourg
2014	EUR	470,2	2017	0,00 %	Frankfurt
2014 ¹	EUR	45	2017	3M EURIBOR + 0,35%	Luxembourg

Zdroj: ČEZ. ČEZ, a.s.: Vydané nesplacené dluhopisy (31. 12. 2015) [online]. Plzeň: ČEZ, a.s., 2016 [cit. 2016-04-01]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/obligace/vydane-obligace.html>.

Ve výše uvedené tabulce lze vidět úrokové míry emise, které se většinou pohybují mezi 3 – 5 % p.a., což je u dluhopisů nezvykle nízká úroková míra. Ta je zapříčiněna hned několika faktory. Tím jedním je zcela jistě, že společnost je ze 70 % vlastněna českým státem, což jí zajišťuje poměrně velkou spolehlivost a usnadňuje hledání investora. Dalším důvodem je předmět podnikání společnosti – energetika – která dlouhodobě vykazuje poměrně značné výnosy a s tím i spojené zisky a vzhledem k vývoji trhu se lze důvodně domnívat, že tomu tak bude i v budoucnu. Toto tvrzení je patrné i z ratingového hodnocení společnosti. Dvě nezávislé analytické společnosti Standard & Poor's a Moody's hodnotí ratingový výhled společnosti ČEZ jako stabilní.²³

Jak je patrné z výše uvedených příkladů, tj. emise státních dluhopisů, respektive emise privátních dluhopisů společnosti (vlastněné však z převážné části státem) má forma financování formou emise dluhopisů poměrně dlouhou historii. Z výsledků emisí je patrné, že takováto forma je výhodná jak pro emitenta, tak i pro investora (kupujícího).

Další kapitola bakalářské práce předkládá návrh emise privátních dluhopisů ze strany čistě soukromého emitenta.

²³ Skupina ČEZ: Rating [online]. 2015 [cit. 2016-04-08]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/obligace/rating.html>.

3. Financování třetí sjezdovky ve SKI PARKU ČERVENÁ VODA pomocí dluhopisů

Tato část je věnována konkrétnímu případu, na němž bude zkoumána možnost financování investice pomocí dluhopisů. Investicí se rozumí realizace třetí etapy výstavby ve SKI PARKU ČERVENÁ VODA. Tato kapitola je rozdělena do několika menších podkapitol.

První část třetí kapitoly je věnována popisu samotné společnosti. Představuje areál SKI PARK ČERVENÁ VODA, kde popisuje hlavní činnost této společnosti např. nabídku jejích služeb, dostupnost do areálu, využití areálu v letním období. Dále v první části třetí kapitoly popisuje dvě první etapy výstavby areálu, se zahrnutím základních údajů o společnosti, její provozní činnosti, výnosech, nákladech a ostatních hospodářských ukazatelích. V druhé části je popsána třetí etapa (dosud nerealizována) spolu i s vyčíslenými náklady na tento projekt. Dále se autorka detailně zabývá obhajobou záměru investice do „třetí etapy“, jež dokládá výpočty. Třetí a zároveň stěžejní část této kapitoly je věnována financování projektu „třetí etapy“ pomocí dluhopisů. V této části bude nutné využít teoretické znalosti o dluhopisech nabyté v první (teoretické části) práce. Je zde zpracován prospekt, emisní podmínky, samotný návrh dluhopisu a zpracování formy evidence prodaných dluhopisů. V poslední části této kapitoly je zrekapitulována emise jako taková.

3.1 Charakteristika lyžařského areálu SKI PARK ČERVENÁ VODA

Jedná se o lyžařské středisko, které zahájilo svůj provoz v sezóně 2011/12. Lyžařský areál Červená Voda - Buková hora se nachází v obci Červená Voda, v mikroregionu Kralicko na pomezí Orlických hor blízko česko-polských hranic. Geograficky je areál umístěn na východním svahu Bukové hory (958 m.n.m.).

Investorem je společnost SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o. (založena 1994), která je vlastníkem areálu, jakož i některých důležitých pozemků v předmětné lokalitě. Společnost SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o. je ze 100 % vlastněna společností SPORESTA a.s. (založena 2006), kde akcie drží dvě fyzické osoby české národnosti.²⁴

²⁴ Veřejný rejstřík a sbírka listin: SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o. [online]. [cit. 2016-03-31]. Dostupné z <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrikfirma.vysledky?subjektId=693958&typ=PLATNY>.

3.1.1 Kompletní nabídka lyžařského areálu SKIPARK ČERVENÁ VODA

Nabídka Lyžařského areálu Červená Voda – Buková hora je tvořena následujícími službami:

- lanová dráha o délce 1 740 m a kapacitě 2 400 osob/h., červená sjezdovka s technickým zasněžováním o délce 1 950 m, šířce 50 m a převýšením 398 m,
- parkování přímo v lyžařském areálu (při vlastní dopravě), kapacita parkoviště 394 osobních aut a 10 autobusů,
- doprava skibusem nebo jiným vypraveným spojem přímo do areálu (pokud zákazníci nevyužívají vlastní dopravu),
- zapůjčení kompletní sjezdařské i běžecké výbavy,
- servis lyží (možnost rezervací lyží),
- škola lyžování a snowboardu pro děti i dospělé,
- snowtubing – jízda v korytě na duších,
- sáňkařská dráha,
- obchod s lyžařským vybavením a upomínkovými předměty,
- ubytování (hotel a apartmány),
- stravování – integrovaný kamenný kiosek, fastfood restaurace pro 140 lidí, Aprés-ski,
- nabídkou alternativního a doplňkového programu (běžecké lyžařské trasy Buková hora – Suchý vrch).²⁵

3.1.2 Dostupnost

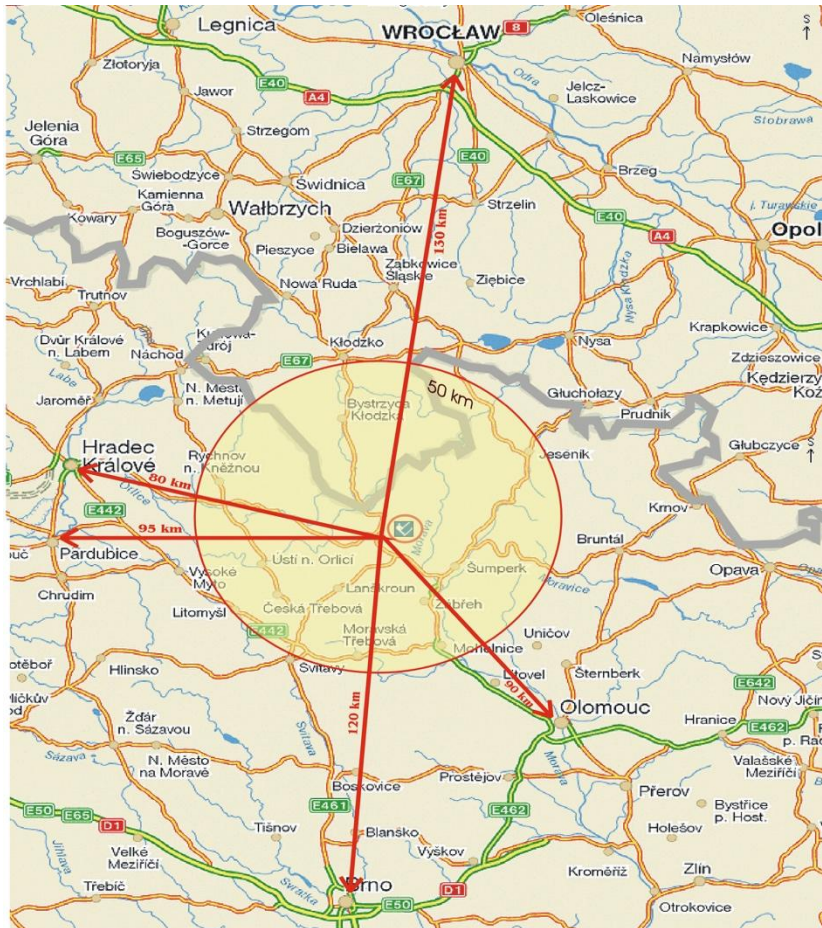
Jednou z nejsilnějších stránek areálu je jeho strategická poloha - dopravní dostupnost pro tuzemskou klientelu. Dále byla na základě privátního průzkumu prokázána i zvýšená poptávka ze strany klientely blízkého Polska. Významným faktorem návštěvnosti Lyžařského areálu Červená Voda – Buková hora je mimo jiné i jeho dopravní dostupnost. Lyžařský areál se nachází v blízkosti silnice č. I/11, která se v Červené Vodě střetává se silnicí č. I./43. Tyto dopravní komunikace zajišťují dobrou dopravní dostupnost areálu ze všech 4 světových stran. (viz. Obr. 1) Pro představu dostupnost z několika velkých měst v okolí:²⁶

- Brno – 120km (max. 90 min.),
- Hradec Králové – 90km (max. 90 min.),
- Pardubice – 90km (max. 90 min.),

²⁵ Suchý vrch: Informace [online]. [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: <http://www.suchyvrch.com>

²⁶ SKI RESORT BUKOVÁ HORA: Jak k nám? [online]. 2012 [cit. 2016-03-31]. Dostupné z: <http://www.skibukovka.cz/cz/jak-k-nam>.

- Litomyšl – 60km (max. 60 min.),
- Bruntál – 70km (max. 60 min.),
- Olomouc - 70km (max. 60 min.),
- Svitavy – 45km (max. 45 min.).



Obr. 1: Mapa dopravní dostupnosti do lyžařského areálu SKI PARK ČERVENÁ VODA

Zdroj: interní materiály společnosti SKI PARK ČERVENÁ VODA

3.1.3 Využití v letním období

Současně je areál využíván i v letním období. Dále areál nabízí celou řadu zajímavých možností orientovaných zejména pro aktivní využití pobytu. Plánované aktivity:

- letní půjčovna koloběžek, tříkolek, kár, kol, terénních in-line bruslí,
- lanové centrum s gravitační lanovkou,
- napojení na cyklo a in-line stezku do Králík,
- letní snowtubing,
- bobová dráha,

- v hotelu wellness, sauna, tělocvična, vířivky,
- organizace návštěv zajímavých lokalit v okolí (vojenská opevnění²⁷, pamětihodnosti, cykloturistika apod.).

3.1.4 Etapy výstavby

V této části jsou popsány již realizované etapy výstavby ve SKIPARKU ČERVENÁ VODA. Rovněž jsou zde popsány i problémy, se kterými se vedení areálu v prvních sezonách vyrovnávalo.

První etapa výstavby

První fáze výstavby probíhala mezi lety 2006 – 2015. Část areálu byla veřejnosti poprvé otevřena v prosinci 2010. Celkové investice na první fázi činily 266 mil. korun českých z toho bylo 31,21 %, tedy 35 mil, (viz tabulka č. 3) uhrazeno pomocí dotací a zbytek částečně vlastními zdroji vlastníků a úvěrovým zajištěním.

Tab. 3: Přehled nákladů a dotací za první etapu výstavby

objekt	rozpočet	dotace 31.21%
projekty+poradenství	5 614 900	0
pozemky	4 470 270	0
čerpání pro zasněžování (technologie	15 520 000	0
stavby	6 137 293	0
elektro (médiá, rozvody)	15 835 600	0
trafa	6 829 000	0
parkoviště + sadové úpravy	8 950 000	0
objekt vybavenosti	17 253 000	0
rychrest stavba	6 400 000	0
rychrest gastro	1 600 000	0
lanová dráha a stanice	113 401 082	35 210 017
sjezdová trať	1 596 910	0
koncová zasněžovací zařízení	11 000 000	0
odbavovací systém, kasy	2 000 000	0
vozový park	9 113 250	0
vybavení střediska	3 375 000	0
infotechnika	1 200 000	0
CELKEM	230 296 305	35 210 017

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních dat společnosti SKI PARK Červená voda.

²⁷ Tzv. Králická pevnostní oblast, což je část pásma československého opevnění budovaného před druhou světovou válkou proti nacistickému Německu. Součástí opevnění je několik pěchotních srubů, dělostřelecké tvrze Hůrka a Bouda, které jsou momentálně zrekonstruovány a poměrně často navštěvovány. V lokalitě je každý rok pořádána známá „Akce Cihelna“ s historickými bojovými ukázkami a prezentací ozbrojených a záchranných složek.

V této fázi byly přirozeně investice nejrozsáhlejší z důvodu nutnosti vybudování celkového zázemí v lyžařském areálu. Bylo nutné počítat s náklady na vymýcení lesa, připravení terénu, investice do lanovky a celého odbavovacího systému včetně turniketů, přívodu vody a elektřiny, vystavění restaurace, hotelu, aprés-ski baru, terasy, bufetu, parkovacího zázemí a v neposlední řadě investice do rolby. Dále (viz tabulka č. 4) je možné porovnat celkové náklady na výstavbu 1. etapy lyžařského areálu.

Tab. 4: Podrobné vyčíslení nákladů za první etapu výstavby

Ná kla dy	1. Etapy výstavby areálu	
1	Poplatek za předčasné smýcení lesa (9,2 ha), 48913,-Kč/ha	450 000 Kč
2	Čištění sjezdovky – pálení roští (9,2 ha), 50 000,- Kč/ha	460 000 Kč
3	Hydranty Technoalpine, 30 ks á 12 000,- Kč	360 000 Kč
3a	Elektromotory pro otvírání, 12 ks	100 000 Kč
4	Hydroboxy – LEGOS, 22 ks á 16 500,-	363 000 Kč
4a	Věže pro zasněžovací kanóny (technologie), 8ks á 105 000,-	840 000 Kč
4b	Betonové bloky - šachty pod věže (Technoalpin), 8ks á 30 000,-	240 000 Kč
4c	Zemní práce a podbetonování bloků věží (KERS), 8ks á 30 000,-	240 000 Kč
5	Rozvoz, drenáže, stavařina, montáž potrubí přípojek atd (KERS) , soubor	352 000 Kč
6	Potrubí vysokotlaké+spojky, zasněžování, LEGOS, 2057 bm (různé průměry za různou cenu, pr.1200,-Kč/m)	2 470 000 Kč
7	Betonové bloky, trativody hydranty, tlaková zk. (zasněžování), 2167 bm á 983,-	2 130 000 Kč
8	Výkop a zásyp rýhy (voda +elektřina NN), 2 167 bm á 530,-	1 149 000 Kč
9	Dodávka a položení 3 kabelů NN + chráničky 2 100 bm x (3x 550,- Kč/bm)	3 465 000 Kč
10	Trafa pro zasněžování - odhad	1 000 000 Kč
11	Otočení a záhrab pařezů, úprava sjezdovky, zatravnění 9,2 ha á 227 000,- ha (KERS)	2 092 000 Kč
12	Hydrotech.opařtení, zatrubnění, regulace	1 000 000 Kč
13	Přípojky (kanalizace, voda, slaboproud, elektro) - odhad odpovídající části	5 000 000 Kč
14	Aprés-ski	1 500 000 Kč
15	WC + terasa + bufet - odhad odpovídající části	5 000 000 Kč
16	Projekt pro ÚR a pro stav. povolení - odhad	2 000 000 Kč
17	Projekty pro realizaci	1 200 000 Kč
18	Geodeti, geometrické plány, zaměření	400 000 Kč
19	Inženýrská příprava - odhad	1 000 000 Kč
20	TDI sjezdovka, zasněžování, přípojky	400 000 Kč
21	Odbavovací systém včetně turniketů	2 000 000 Kč
22	Kanony 12 ks á 720 000,-	8 640 000 Kč
23	Rolba	9 500 000 Kč
24	Parkoviště 3x štěrk, 1x asfalt (včetně zemních prací)	9 065 000 Kč

Celkem bez LD		62 416 000 Kč
25	lanová dráha- technologie - odpojitelná	79 500 000 Kč
26	lanová dráha stavba	13 500 000 Kč
27	TDI lanová dráha	550 000 Kč
Akce celkem včetně LD		155 966 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních dat společnosti SKI PARK Červená voda

Po prvním roce provozu (2010/2011), kdy si návštěvníci ověřovali informace o nabídce a kvalitě služeb, se již v sezóně 2011/2012 začaly objevovat limity střediska Červená Voda. To začalo dostávat nálepku střediska s frontami. I mnozí stálí a vícečetní návštěvníci začali realizovat své víkendové vyžití jinde, neboť nebyli ochotni stát fronty. A to v dalších sezónách počet návštěvníků neustále rostl. V mailové, facebookové a jiné komunikaci i ve zpětných vazbách od klientů pro areál Červená Voda se často opakovalo: „O sobotách, nedělích, svátcích a prázdninách v okolí SKIPARK Červená Voda ne!“ Bohužel se komunikace mezi klienty a doporučení nenavštěvovat rozšiřuje už i na pátky. Jen pro ilustraci: při realizaci dvaceti jízd za pět hodin, což je výkon průměrného lyžaře, stráví tento ve frontě při 6-ti minutové čekací době dvě hodiny svého času. SKIPARK Červená Voda oslovuje samozřejmě i nové klienty, ale s tímto hendikepem je téměř jisté, že ztratí zavedené klienty a nakonec přijde i o ty nové. Malá přepravní kapacita se tedy již v průběhu druhé sezóny stala velkým problémem.

Druhá etapa výstavby

Za druhou etapu se považuje období mezi lety 2012–2015, kdy ve třetí sezóně byla realizována výstavba druhé sjezdovky s přípravou na instalaci druhé lanové dráhy. Celá tato etapa byla realizovaná ze soukromých prostředků obou majitelů firmy SPORESTA, a.s. Tato sjezdovka je nazvaná „Heroltická“ a nachází se nalevo od stávající sjezdovky „Červené“ (viz obrázek č. 2) realizované v první etapě. V následující tabulce jsou vyčísleny celkové náklady na „Heroltickou“ sjezdovku, které v jejich celkové výši činily 20 900 500 Kč.

Tab. 5: Podrobné vyčíslení nákladů za druhou etapu výstavby

	Heroltická (bez LD a bez zázemí u dolní a horní stanice)	
1	Poplatek za předčasné smýcení lesa (7,2 ha)	350 000 Kč
2	Čištění sjezdovky (7,2 ha)	360 000 Kč
3	Hydranty Technoalpine, 22 ks á 12 000,-	264 000 Kč
4	Hydroboxy 22 ks á 16 500,-Kč/ks	363 000 Kč

5	Rozvoz, drenáže, stavařina, montáž potrubí přípojek atd (KERS), soubor, odhad	250 000 Kč
6	Potrubí vysokotl. + spojky zasněžování, 1500 bm, 1200,- Kč/m	1 800 000 Kč
7	Betonové bloky, trativody hydranty, tlaková zk. 1500 bm á 983,-	1 474 500 Kč
8	Výkop a zásyp rýhy, voda + elektřina NN rýha (1500bm á 530,-)	795 000 Kč
9	Dodávka a položení - 2 kabely NN + chráničky (1500 bm x 2 x 550,-)	1 650 000 Kč
11	Otočení a záhrab pařezů, úprava sjezdovky, zatravnění (7,2 ha á 227 000,-)	1 634 000 Kč
12	Hydrotech. opatření, zatrubnění, regulace - odhad	1 000 000 Kč
13	Přípojky (kanalizace, voda, slaboproud, elektro)	1 800 000 Kč
16	Projekt pro územní řízení a pro stav. povolení - odhad	500 000 Kč
17	Realizační projekty - odhad	200 000 Kč
18	Geodeti, geometrické plány, zaměření – odhad	400 000 Kč
19	Inženýrská příprava pro územní řízení a stavební povolení - odhad	250 000 Kč
20	TDI sjezdovka, zasněžování, včetně výběrových řízení	150 000 Kč
21		
21	Kanony 3 ks á 720 000,-	2 160 000 Kč
23	Rolba malá bez navijáku (PiBu 400, Prinoth Everest)	5 000 000 Kč
24	Zpevnění parkoviště č.2 (frézink, prolití emulzí) (nutné i pro kolaudaci)	500 000 Kč
Celkem jen sjezdovka a zasněžování bez LD a bez zázemí u dolní stanice		20 900 500 Kč

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních dat společnosti SKI PARK Červená voda.

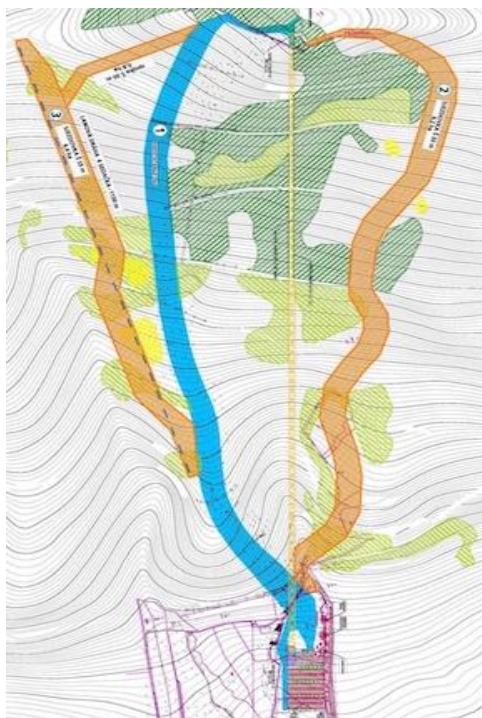
Současně byla v rámci celého lyžařského resortu ve třetí sezóně zakoupena stávající lanová dráha v údolí katastrálního území Čenkovice s nájmem sjezdovky Třebovská, která měla zlepšit rozptýlení návštěvníků a tím snížení čekacích dob. Akvizice s sebou zcela logicky přinesla klienty z údolí Čenkovic s potenciálem ubytování 2000 lůžek. V šesté sezóně (2013/2014) došlo k povýšení přepravní kapacity areálu o tzv. Svitavskou dvojkotvu Svitava a menší vlek Vigona v oblasti části areálu Čenkovice, což mělo za důsledek zlepšení provozu celého resortu a i zvýšení vývoje tržeb celého areálu. Nicméně s kapacitou přepravního zařízení návštěvníků tato investice výrazně nepomohla, neboť v hlavní sezóně (2013/2014) byla kapacita přepravního zařízení již zcela naplněna. Hlavním úkolem majitele lyžařského areálu se momentálně jeví nutnost investice do nové lanové dráhy a tím pádem i uspokojení stávající klientely s potenciální možností jejího rozšíření. Relevantním řešením výše popsaného úkolu je investice do nové lanové dráhy “Heroltická”, čímž by se na straně areálu Červená Voda přepravní kapacita zvedla téměř k dvojnásobku. což by výrazně pomohlo eliminovat nedostatečnou přepravní kapacitu a s velkou pravděpodobností přineslo i vítaný nárůst tržeb.

3.2 Třetí etapa

Tato etapa nebyla dosud realizovaná a je hlavním předmětem této bakalářské práce. V následující kapitole je představen další plán rozvoje Ski areálu Červená Voda. Práce usiluje o prokázání toho, že investice do další etapy rozvoje je v delším časovém horizontu ekonomicky ospravedlnitelná.

Ve třetí etapě je plánováno rozšířit ski areál o třetí sjezdovku. Postavení samotné třetí sjezdovky by však problém se stávající kapacitou sjezdovek nevyřešil. Ačkoliv kapacita sjezdovek by se výrazně zvýšila, reálně by však počet lyžařů, kteří jsou schopní v jednom okamžiku lyžovat v celém areálu nestoupl, jelikož by byl limitován pouze jednou lanovkou, která má značně omezenou kapacitu. Sice by se zpříjemnilo lyžování jako takové v tom smyslu, že by se zvětšila plocha, na které lyžuje pouze jeden lyžař, ale problém s vytvářením front před lanovkou by se nevyřešil. Tudíž by areál nebyl schopen přepravit více lyžařů za jeden okamžik, a tak generovat větší tržby. Z tohoto důvodu je vhodné klást důraz na provedení investice v plném rozsahu, a to ať už v podobě nové sjezdovky, ale tak i především dalšího přepravního zařízení - lanové dráhy.

Jak lze vidět na obrázku č. 2 „třetí – Černá sjezdovka“ je vykreslena v oranžové barvě napravo od modré – první sjezdovka a „Heroltické“ – nalevo od modré. Černá sjezdovka bude dlouhá 2 150 m a široká standardně 50 m. Na obrázku č. 2 vlevo lze vidět novou lanovou dráhu, která bude stát na sjezdovce „Heroltická“. Pokud lyžař vyjede touto lanovkou, bude moci lyžovat jak na „Heroltické“, tak i na Červené, bohužel ne však na Černé. Nová lanovka tudíž značně uleví stávající a doba čekání ve frontě se významně zkrátí.



Obr. 2: Situační výkres lyžařského areálu

Zdroj: interní materiály společnosti SKI PARK ČERVENÁ VODA

Přínos nové lanové dráhy “Heroltická” a sjezdovky Červená

Zkrácení front

Na základě zkušeností z minulých let se tržby za přepravu na lanové dráze při měsíčních vyhodnoceních pohybují mezi 68–71% podílu na celkových tržbách areálu.

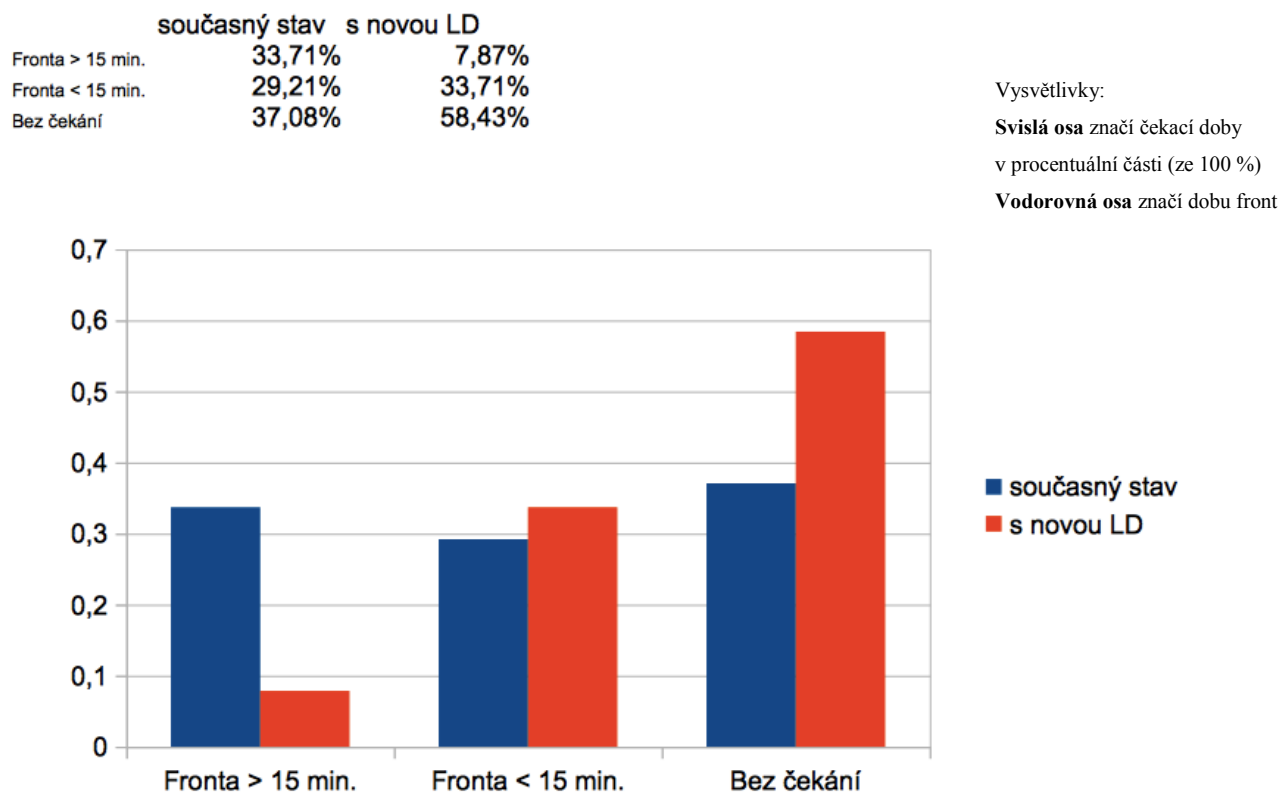
Výpočet kapacity současného stavu

- Je počítáno s reálným (ne 100%) vytížením lanové dráhy, tj. je počítáno se zastavováním či zpomalováním při chybách klientů na nástupu a výstupu;
- LD má celkem 99 vozů, na vzestupné větvi je 49,5 vozů s max. kapacitou 198 osob;
- reálná maximální obsazenost činí 85%, tedy 168 osob;
- na sjezdovku lanovka „vysadí“ v ideálních podmínkách a v max. rychlosti 4 osoby každých 6,7 sec.;
- průměrný a slabší lyžař sjede 2 km sjezdovku rychlostí 23 km/hod za 6 min, tedy 360 sec.;
- za tu dobu lanovka “vyklopí” optimálně v max. kapacitě 360: $6,7 \times 4 = 215$ osob
- z toho 85% , tedy 183 osob sjíždí sjezdovky;
- mimo sjezdovky (v après-ski, restauraci, půjčovně) je odhadem 69 osob.

Fronty začínají při návštěvě 420 osob (69 mimo sjezdovky + 183 na sjezdovkách + 168 na lanovce).

Porovnání přepravních kapacit (a z toho odvozených délek front) viz následující graf:²⁸

Tab. 6: Porovnání doby strávené ve frontě za současného stavu a s novou lanovou dráhou



Zdroj: vlastní zpracování na základě interních dat společnosti SKI PARK Červená voda.

Z uvedeného grafu je patrné, že v případě investice do nové lanové dráhy se navýší kapacita přepravních jednotek de facto na dvojnásobek, „bez čekání“ z 37% na 58% kapacity a dojde tím k výraznému navýšení tržeb neboť kapacity lanových drah se přiblíží celkové kapacitě sjezdovek.

Přínos nové lanové dráhy „Heroltická“ - nárůst tržeb

Zkrácení front, respektive jejich úplné odstranění, by mohlo generovat toto navýšení tržeb: ve třetině provozu (počítaje ze 120 dní), tedy ve 40 dnech navýšení prodeje skipasů v průměrné ceně čtyřhodinového za 430,-Kč v počtu kusů 350 a více.

Výpočet: $40 \times 430 \times 400 = 6\,880\,000,-\text{Kč}$

²⁸ Při určení délky fronty, která je i prakticky měřena a ověřována v terénu, byl použit vzorec: Počet skipasů – 420 : 3,4 (výťažnost nástupu po 4 osobách) x 6,7 sec. časový úsek mezi vozy lanové dráhy : 60 (přepočet na minuty)

Dle zkušeností z provozu minulých let činí provozní náklady přibližně 12,5% z celkových tržeb, tzn., že v případě třetí etapy činí provozní náklady 880 000 Kč.

Ve výše uvedeném výpočtu není uvedena částka nárůstu tržeb z provozu přidáných služeb střediska, to jest Apres ski, restaurace, bufet, lyžařská škola a půjčovna a servis lyží. V současné době činí roční částka tržeb z těchto přidáných služeb 2 300 000 Kč a při předpokládaném navýšení návštěvnosti střediska o 50% lze tedy dovodit, že se uvedená částka navýší taktéž přibližně o 50%, to jest tedy o 1 150 000 Kč.

Sumarizačně tedy činí navýšení tržeb z důvodu výstavby nové lanové dráhy, respektive rozšíření kapacity sjezdovek (6 020 000,-Kč + 1 150 000 Kč) = 7 170 000 Kč/ 1 kalendářní rok. (Provozní náklady činí 880 000 Kč.)

Synergicky by měly přibýt i podíly na tržbách vzniklé z nárůstu návštěvníků SKIPARK Čenkovice.

V neposlední řadě by nákup nové lanové dráhy zatraktivnil středisko i pro budoucí investory do ubytovacích kapacit v Červené Vodě.

Financování projektu výstavby třetí etapy ve Ski Parku Červená voda

Při projektu třetí etapy ve Ski parku Červená voda byly použity podklady vycházející ze stávající zprovozněné první a druhé etapy daného projektu – údaje týkající se tržeb, výkonů, osobních a mzdových nákladů a provozních výnosů. Tyto údaje jsou patrné z přiloženého výkazu zisku a ztráty za finanční rok 2013/2014.

Při kalkulaci investičních nákladů další etapy je použit výpočet, pro jehož podklad slouží jednak projektová dokumentace a jednak konkrétní nabídky jednotlivých technologických, respektive stavebních celků připravovaného projektu.

Tab. 7: Podrobné vyčíslení nákladů na třetí etapu výstavby

	Náklady na sjezdovku „Červenou“	
1	Kč/ha Poplatek za předčasné smýcení lesa (9,2 ha), 48913,-	450 000 Kč
2	Čištění sjezdovky – pálení roští (9,2 ha), 50 000,- Kč/ha	460 000 Kč
3	Hydranty Technoalpine, 30 ks á 12 000,- Kč	360 000 Kč
3a	Elektromotory pro otvírání, 12 ks	100 000 Kč
4	Hydroboxy – LEGOS, 22 ks á 16 500,-	363 000 Kč
4a	Věže pro zasněžovací kanóny (technologie), 8ks á 105 000,-	840 000 Kč
	Betonové bloky - šachty pod věže (Technoalpin), 8ks á 30	240 000 Kč

4b	000,-	
4c	000,-	
	Zemní práce a podbetonování bloků věží (KERS), 8ks á 30	240 000 Kč
5	Rozvoz, drenáže, stavařina, montáž potrubí přípojek atd (KERS)	352 000 Kč
6	Potrubí vysokotlaké+spojky, zasněžování, LEGOS, 2057 bm	2 470 000 Kč
7	Betonové bloky, trativody hydranty, tlaková zk. (zasněžování)	2 130 000 Kč
8	Výkop a zásyp rýhy (voda +elektřina NN), 2 167 bm á 530,-	1 149 000 Kč
9	Dodávka a položení 3 kabelů NN + chráničky 2 100 bm	3 465 000 Kč
10	Trafa pro zasněžování - odhad	1 000 000 Kč
11	Otočení a záhrab pařezů, úprava sjezdovky, zatravnění	2 092 000 Kč
12	Hydrotech.opatření, zatrubnění, regulace	1 000 000 Kč
13	Přípojky (kanalizace, voda, slaboproud, elektro)	2 500 000 Kč
17	Projekty pro realizaci	1 200 000 Kč
18	Geodeti, geometrické plány, zaměření	400 000 Kč
19	Inženýrská příprava – odhad	1 000 000 Kč
20	TDI sjezdovka, zasněžování, přípojky	400 000 Kč
22	Kanony 12 ks á 720 000,-	8 640 000 Kč
Celkem bez LD		30 851 000 Kč

Sjezdovka Heroltická 3.etapa - propočet (Lanová dráha)			
25	Lanová dráha- technologie - neodpojitelná ojetá	12 000 000,- Kč	
	- odpojitelná ojetá	15 000 000 až 60	20 000 000 Kč
	000 000,-		
26	Lanová dráha stavba		6 400 000 Kč
27	TDI lanová dráha – odhad		200 000 Kč
Celkem LD			26 600 000 Kč
Celkem 3. sjezdovka + lanová dráha			57 451 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních dat společnosti SKI PARK Červená voda.

IN - investiční náklady – sumarizace

- | | | |
|--------------------------------------|---|---------------|
| • Výstavba – 3. sjezdovka Černá | - | 30 851 000 Kč |
| • Výstavba – Lanová dráha Heroltická | - | 26 600 000 Kč |

Celkové investiční náklady	-	57 451 000 Kč
----------------------------	---	---------------

PT – provozní tržby – zvýšení provozních tržeb střediska z důvodu realizace 3. etapy

- | | | |
|--------------------------------|---|--------------|
| • rozšíření kapacity sjezdovek | - | 6 020 000 Kč |
| • Přidané služby | - | 1 150 000 Kč |

Celkové navýšení tržeb	-	7 170 000 Kč
------------------------	---	--------------

DPN – doba prosté návratnosti = $IN / PT = 57\,451\,000\text{ Kč} / 7\,170\,000\text{ Kč} =$
 $= 8\text{ roků}$

V rámci financování daného projektu uvažuje investor o částečném financování z dotačních prostředků a to z projektu z regionálního operačního programu NUTS „Cestovní ruch“ oblast podpory rozvoje základní infrastruktury a doprovodných aktivit ve výši cca 30 % (viz tabulka č. 1) z celkových způsobilých výdajů na výstavbu lanové dráhy. Předpoklad dotace tedy činí cca 17 236 000 Kč.

Investor dále uvažuje s financováním projektu **formou emise vlastních dluhopisů**, kdy celková výše vydaných dluhopisů (cenných papírů) by měla pokrýt veškeré, po poskytnutí dotace, nutné investiční náklady pro realizaci 3. etapy projektu výstavby, tzn. **celková výše emise** bude činit $57\,451\,000 - 17\,235\,300 = 40\,216\,000\text{ Kč}$ zaokrouhleně **40 220 000 Kč**.

3.3 Nástin řešení procesu financování třetí etapy výstavby pomocí dluhopisů

Dle rozhodnutí investora bude pro část financování projektu třetí etapy výstavby areálu vydána emise dluhopisů o celkové výši **40 220 000 Kč**, čímž dojde k pokrytí celkové výše investičních nákladů v kontextu s uvažovanou dotací. Celkové investiční náklady tím budou pokryty ze 100 % externím kapitálem.

Koncepce emise dluhopisů, její výše, doba životnosti, úroková sazba, zhodnocení návratnosti celkové investice v poměru k investici a tržbám a ostatní jsou uvedeny v následujícím přehledu:

- **Celková výše emise dluhopisů – 40 220 000 Kč**
- **Nominální hodnota jednoho dluhopisu: 10 000 Kč**
- **Doba životnosti: 10 let – střednědobý**
- **Celkem vydáno: 4 022 kusů dluhopisů**
- **Fixní úroková sazba pevná: 5,5%**

Úroková sazba byla stanovena na základě provedeného průzkumu trhu, kdy byly v rámci přípravy financování projektu osloveny některé vybrané soukromé subjekty s nabídkou případného odkoupení vydané emise dluhopisu. Na základě této poptávky byla stanovena i sazba úročení dluhopisů.

- **Náklady na úročení dluhopisů: $40\,220\,000 \times 0,055 \times 10 = 22\,121\,000$ Kč**
- **Doba návratnosti investice při použití financování formou emise dluhopisů (parametry viz. výše) + úročení (viz. výše): $40\,220\,000 + 22\,121\,000 = 62\,341\,000$ Kč / $7\,170\,000$ Kč = 8,7 roku**

Z výše uvedeného přehledu je patrné, že úvaha investora o financování projektu formou dluhopisů s sebou přinese poměrně výhodné podmínky jak pro emitenta, tak i pro vlastníky dluhopisů. V rámci kalkulace budoucích tržeb, s přihlédnutím k tržbám minulým a k prognóze zvýšení tržeb v rámci rozšíření přepravní kapacity areálu, lze na základě takto kalkulované výše uvažovat s výplatou úroku z dluhopisu z provozních výnosů a nad rámec toho i zajistit výplatu nominální hodnoty dluhopisu po stanovené době, tj. 10 letech. (Ročně je uvažován generovaný výnos z třetí etapy ve výši $7\,170\,000$ Kč, přičemž náklady na úroky z dluhopisů činí $2\,011\,000$ Kč a takto získaný rozdíl výnosů a nákladů – cca 5 mil. Kč/rok – bude ukládán na rezervní fond určený pro výplatu nominální hodnoty dluhopisů po 10 letech a samozřejmě bude v rámci hospodaření společnosti i kapitalizován, čímž dojde za dobu jeho tvorby i k navýšení toho fondu). Zisk z provozu společnosti uvažují vlastníci vyplácet v části

z kapitalizace rezervního fondu a dále po úhradě závazků společnosti vyplývající z emise dluhopisů.

3.3.1 Prospekt

V další části práce je předložen návrh prospektu emitenta, vypracovaný dle příslušného zákona. Tímto prospektem navrhuje emitent zájemcům o koupi podmínky vydávaných dluhopisů. Tento materiál byl zpracován na základě odborné konzultace s poradenskou společností Deloitte.

PROSPEKT

Informace o emisi dluhopisů

Společnost SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o. se v souvislosti s realizací rozvoje rozhodla ke dni *ddmm* 2016 vydat emisi firemních dluhopisů. Doba úpisu je jeden rok.

Datum zveřejnění *ddmm* 2016

Emisní podmínky emise dluhopisů SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016-1

ddmm 2016 Smlouva o úpisu dluhopisů

ddmm 2016 Předávací protokol

ddmm 2016 Dluhopis

Emitent:	SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o. , IČ: 62062026,
Mlýnický Dvůr	8, 561 69 Červená Voda
Název dluhopisu:	SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016 -10-ti letý
Forma dluhopisu:	cenný papír na řad
Podoba dluhopisu:	listinný cenný papír
Pořadové číslo emise:	1
Emisní kurz:	100 % (slovy: sto procent) jmenovité hodnoty
Jmenovitá hodnota 1 dluhopisu:	100.000,-Kč (slovy: sto tisíc korun českých)
Měna dluhopisu:	koruna česká (CZK)
Datum emise:	<i>ddmm</i> 2016
Doba splatnosti:	<i>ddmm</i> 2026
Výnos dluhopisu:	pevná úroková sazba ve výši 5,5 % p.a.
Datum splatnosti úroků:	<i>ddmm</i> 2017, <i>ddmm</i> 2018, <i>ddmm</i> 2019, <i>ddmm</i> 2020, <i>ddmm</i> 2021, <i>ddmm</i> 2022, <i>ddmm</i> 2023, <i>ddmm</i> 2024, <i>ddmm</i> 2025, <i>ddmm</i> 2026, <i>ddmm</i> 2027

Chcete-li zhodnotit své volné finanční prostředky, investice do dluhopisů SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o. je správná volba. Pevná roční úroková sazba 5,5% z dluhopisů SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016 Vám přinese zisk. Investice do dluhopisů SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016 je výhodná investice pro konzervativního investora. Nízké riziko investice a zaručený výnos z investice.

Veškeré informace o emisi dluhopisů SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016 Vám podá jednatel společnosti *jméno příjmení*, tel.:+420 xxx xxx xxx

E-mail: *xxxxx@xxxx.cz*

Dluhopisy osobně doručíme.

Společnost SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o. byla založena v roce 1994. Má za sebou 22 let úspěšného působení. Výnos z prodeje dluhopisů bude využit na pořízení investice, tj. na realizaci třetí etapy výstavby lyžařského areálu. Tím se zvýší kapacita lyžařského areálu a zároveň tím i k výraznému navýšení tržeb z provozu a z přidáných služeb střediska.

Obr. 3: Návrh Prospektu

Zdroj: vlastní zpracování

3.3.2 Návrh emisních podmínek

Dále je předložen návrh emisních podmínek, nezbytný pro emisi dluhopisů, který je uveden v příloze A této bakalářské práce. Tento materiál byl zpracován na základě odborné konzultace s poradenskou firmou Deloitte.

3.3.3 Návrh samotného dluhopisu a návrh vzoru formy pro zápis nakoupených dluhopisů

Dále je uveden vzor dluhopisu připravované emise společnosti SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o. se všemi náležitostmi dle zákona a se zpracováním dat respektive termínů dle připravované emise. V další části je uveden vzor formy zápisu dluhopisu ze strany emitenta.

Emitent: **SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o.**, IČ: 62062026, se sídlem Mlýnický Dvůr 8,
561 69 Červená Voda

DLUHOPIS SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016

listinný cenný papír na řad / číslo dluhopisu SČV2016.....

Jmenovitá hodnota dluhopisu:

100 000 Kč

(JEDNO STO TISÍC KORUN ČESKÝCH)

na jméno:

S emisními podmínkami se lze seznámit na internetových stránkách Emitenta na adrese
www.skibukovka.cz, a v sídle Emitenta, kde jsou zdarma dostupné ve formě brožury.
Emisní podmínky byly zveřejněny dne2016

Emitent tímto prohlašuje, že dluží Jistinu Dluhopisu a poměrný úrokový výnos Dluhopisu
Vlastníkovi Dluhopisu a zavazuje se mu vyplatit úrokový výnos a splatit jistinu dluhopisu
v místě, způsobem a v souladu s Emisními podmínkami a Zákonem o dluhopisech. Způsob
a místo výplaty jmenovité hodnoty Dluhopisu a výnosu z něho a další podmínky emise
Dluhopisu jsou upraveny v emisních podmínkách.

Pevný roční úrok: **5,5 %** ze jmenovité hodnoty dluhopisu

Datum emise:2016
Datum splatnosti emise:2026

....., jednatel
SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o.

Obr. 4: Návrh dluhopisu

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 8: Formy pro zápis nakoupených dluhopisů

Jméno / Název nabyvatele	Datum narození / IČO nabyvatele	Bydliště / Sídlo nabyvatele	Místo a datum rubopisu	Podpis převodce
				 Jméno: Funkce: Obchodní firma:
				 Jméno: Funkce: Obchodní firma:
				 Jméno: Funkce: Obchodní firma:
				 Jméno: Funkce: Obchodní firma:

Zdroj: vlastní zpracování

3.4 Rekapitulace vzorové emise dluhopisů SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016 emitenta SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o.

Jak je výše uvedeno, připravuje investor realizaci třetí etapy výstavby lyžařského areálu, která obnáší výstavbu sjezdovky Černá a související lanové dráhy Heroltická. V rámci tohoto projektu na základě propočtu nákladů se zohledněním zkušeností z první a druhé etapy, konkrétních nabídek subdodavatelských firem a znalostí místních podmínek je na tento projekt kalkulována částka investičních nákladů v celkové výši 57 451 000 Kč.

V rámci zabezpečení finančních zdrojů na danou investici a dle parametrů pro poskytnutí dotací v daném regionu uvažuje investor s formou financování rozdělenou na přímou dotaci ve výši 30% investičních nákladů (17 233 000 Kč) a zbylou část investice (ve výši 40 220 000 Kč) hodlá prioritně pokrýt financováním formou vydání emise dluhopisů.

V rámci předběžného průzkumu trhu s oslovením potencionálních investorů ze soukromé sféry bylo investorem rozhodnuto o vydání dluhopisů o celkové výši emise 40 220 000 s tím, že na základě poptávky bude vydáno 4 022 kusů dluhopisů o nominální hodnotě 10 000 Kč.

Doba životnosti dluhopisu je stanovena na 10 let s tím, že fixní úroková sazba je stanovena na 5,5%.

Při dodržení výše uvedených parametrů bude investorem docíleno požadované doby návratnosti 10 let a zároveň bude pro držitele dluhopisu dodržen jimi v rámci průzkumu trhu požadovaný minimální fixní úrok 5,5% (p.a.).

V případě, že by nebyl realizován prodej celé emise dluhopisů, uvažuje emitent (investor) pro realizaci projektu s doplněním případně chybějící částky na pokrytí investičních nákladů formou bankovního úvěru.

Z důvodu co možná nejvyšší kompenzace možného rizika nenaplnění prodeje emise dluhopisu bylo investorem rozhodnuto o vydání dluhopisů v podobě neveřejné emise s tím, že tato je cílená na konkrétní část privátních investorů. Tudíž je možné realizovat vydání emise v krátkém čase bez nároků na poměrně značnou administrativu spojenou s vydáním veřejné emise knihovaných dluhopisů. Jedná se tedy jednoznačně o soukromé (papírové) dluhopisy.

3.5 Alternativní forma financování projektu výstavby třetí etapy ve SKI PARKU ČERVENÁ VODA formou bankovního úvěru.

Z důvodu pokrytí rizika případného nenaplnění plné emise dluhopisů zpracoval investor projektu prognózu financování se zohledněním pokrytí chybějící části investičních nákladů pomocí finančních prostředků získaných z poskytnutí bankovního úvěru. Pro výpočet finančních nároků na tuto alternativu je v následující stati kalkulováno s principem rozdělení dle výše uvedených kapitol o dluhopisech, tj. se stejnou nutnou investiční částkou, výnosy, náklady, s obdobnou dobou splácení bankovního úvěru (viz doba životnosti dluhopisové emise – 10 let) a dále se zohledněním pokrytí části investičních nákladů formou dotačních prostředků.

Pro objektivní vyčíslení úrokové sazby bankovního úvěru, byla provedena mimo jiné i verbální poptávka u renomované banky (Oberbank) a na základě předložených vstupních údajů byla ze strany bankovní instituce předložena indikativní nabídka s návrhem úrokové sazby ve výši 1,1–1,5 % p.a. (výše úrokové sazby je odlišná v závislosti na požadovaných zajišťovacích reglementech např. výši ekvity – vlastních zdrojů). Při kalkulaci alternativy financování formou bankovního úvěru je uvažováno s vyšší úrokovou sazbou (a tím vyplývající nižší ekvitou), tzn. s přiblížením se co nejvíce k podmínkám zajištění financování projektu formou dluhopisů, kde ekvita de facto nezatěžuje investora projektu z pohledu nutnosti potřeby investice vlastních zdrojů.

Propočet nákladů na bankovní úvěr:

- **Celková výše bankovního úvěru – 40 220 000 Kč;**
- **Doba splácení: 10 let – čtvrtletně;**
- **Úroková sazba: 1,5 % p.a. + M12 PRIBOR 0,45 %.**

Vzhledem k poslednímu vývoji základních úrokových sazeb v České republice, vyhlášených ČNB, se lze důvodně domnívat, že výše uvedená sazba PRIBOR (1 rok) nebude v blízké budoucnosti vyšší, naopak lze předpokládat její snížení. Tím pádem by výše uvedený propočet návratnosti investice byl pro investora příhodnější.

- Pravidelná splátka – 1 109 161 Kč/čtvrtletně
- Celkové náklady na úroky – 4 146 464 Kč/10 let
- Celková splátka jistiny a úroku – 44 366 464,16 Kč

Doba návratnosti investice při použití bankovního financování (parametry viz výše) + úročení (viz. výše): $40\,220\,000 + 4\,146\,464 = 44\,366\,464 / 7\,170\,000 \text{ Kč} = 6,2 \text{ roku}$

Varianta financování projektu formou bankovního úvěru se kalkulačně jeví výhodnější, nicméně pro investora projektu s sebou přináší nutnost vytvoření potřebné výše vlastních zdrojů pro spolupodílení se na pokrytí investičních nákladů. Dále s sebou přináší i poměrně vyšší administrativní zátěž z pohledu nutnosti dokládání požadovaných dokumentů financující bance. Poměrně velké nároky jsou na investora kladeny i v rámci podmínek zajištění poskytovaného úvěru (zástava firemního majetku, resp. osobní zajištění).

Pro pokrytí nutné části investičních nákladů (40,22 mil. Kč) činí v první variantě související náklady na úročení dluhopisů v čase 10 let 22,12 mil. Kč. Při použití alternativního řešení financování projektu formou bankovního úvěru činí náklady na úroky v čase 10 let 4,14 mil. Kč.

Prostá doba návratnosti investičních nákladů při financování formou dluhopisů tedy činí 8,7 roků, kdežto při alternativní variantě financování formou bankovního úvěru činí 6,2 roků.

Financování podnikatelského záměru pomocí emise dluhopisů je, jak již bylo dříve konstatováno, v současné době na tuzemském trhu stále ještě minoritní variantou. Pro investory s sebou přináší poměrně zajímavé možnosti v rámci investice vlastních finančních prostředků s jejich poměrně zajímavým zúročením. Pro emitenta s sebou přináší výhody menšího administrativního zatížení, avšak vzhledem k současným podmínkám na finančním trhu ve vztahu k poměrně nízkým úrokovým sazbám je momentálně tato varianta finančně dlouhodobě náročnější, neboť investory požadovaná (akceptovatelná) výše úrokové sazby výrazně překračuje úrokové zatížení z variantní formy financování vlastního podnikatelského záměru formou bankovního úvěru. Při konkrétním porovnání obou variant financování se při zohlednění současných podmínek finančního trhu z pohledu nákladů na získání externích finančních prostředků jeví pro investora jako výhodnější varianta financování formou bankovního úvěru.

Závěr

Tato bakalářská práce se věnovala převážně dluhopisové problematice. Konkrétně porovnání, respektive konkretizaci financování komerčních aktivit pomocí dluhopisů oproti standardnímu způsobu financování s podílem bankovního úvěru. I když se trend financování formou vydané emise dluhopisů objevuje častěji než v minulých letech, nelze jej považovat za zatím příliš rozšířený způsob financování komerčních aktivit. Přesto je nepřehlédnutelné, že pro výše uvedený způsob financování formou vydání emise dluhopisů se již v minulosti rozhodly jak stát (státní emise dluhopisů), tak i význačné soukromé subjekty (soukromé emise společností ČEZ, AGROFERT, UNIPETROL, aj.)

Hlavním cílem této práce bylo najít řešení, *jak financovat vybraný podnikatelský záměr pomocí dluhopisů, tak aby to bylo pro daný subjekt ekonomicky ospravedlnitelné. Konkrétně tedy navrhnout způsob financování podnikatelského záměru – realizaci výstavby třetí etapy lyžařského areálu společnosti SKI PARK ČERVENÁ VODA a zároveň shromáždit všechny náležitosti potřebné pro uvedení emise do praxe.*

Pro splnění hlavního cíle byla nejprve zpracována dluhopisová problematika z teoretického pohledu. Dále byly postupně nashromážděny poznatky jednak z praktického provozu první a druhé etapy výstavby konkrétního podnikatelského záměru, dále byl proveden ve spolupráci s podnikatelským subjektem průzkum investorského a bankovního trhu, konkretizace požadavků na investiční náklady. Na základě těchto dat byla zpracována ekonomická analýza nároků na vydání emise dluhopisů. Dále byla zohledněna i vhodnost financování konkrétního podnikatelského záměru formou dluhopisového financování oproti úvěrovému financování.

Významným faktorem při porovnání formy dluhopisového financování a běžnější formy financování podnikatelského záměru formou bankovního úvěru se v mezidobí mezi zadáním bakalářské práce a jejím dokončením stala situace ve vývoji snižující se výše základní úrokové sazby a tím i pro investory výhodnějších podmínek bankovního úvěrového financování. Forma financování prostřednictvím dluhopisů, zejména jejími potencionálními investory požadovaná minimální úroková sazba, se tak v současné době v případě sledované společnosti jeví jako méně ekonomicky výhodná, než je tomu u úvěrového financování.

Tomuto závěru v poslední době napomáhá i již zmíněná minimální míra základní úrokové sazby a tomu úměrná míra celkové úrokové sazby v případě bankovního financování. Tato fakta působí proti výraznějšímu rozšíření dluhopisového financování.

Při financování podniku, resp. podnikatelského záměru pomocí dluhopisů se momentálně pro konkrétní podnik jeví jako menší výhoda poměrně jednodušší administrativa při přípravě a i po dobu trvání životnosti dluhopisu. Další výhodou pro podnik může být i možnost využívat nashromážděné finanční prostředky za účelem jejich kapitalizace.

Naopak varianta financování podniku, respektive podnikatelského záměru pomocí bankovního úvěru je v současné době ekonomicky pro investora výrazně výhodnější a to zejména z důvodu značně menších finančních nákladů z pohledu zúročení.

Lze předpokládat, že investor projektu, který byl předmětem této práce, se po zvážení všech ekonomických, administrativních a právních faktorů stejně rozhodne pro realizaci svého investičního záměru k pro něho výhodnější variantě financování formou bankovního úvěru.

Seznam použité literatury

Citace

Agrofert: *O Agrofertu* [online]. [cit. 2016-04-01]. Praha: Agrofert. Dostupné z: <http://www.agrofert.cz/o-agrofertu>.

MUSÍLEK. Trhy cenných papírů. 4. dopl.vyd. Praha: Ekopress, 2011, s. 185. ISBN 9788086929705.

Prospekt cenného papíru: *Zablýská se na vhodnější režim pro veřejné nabízení cenných papírů?* Patria Online [online]. 2016 [cit. 2016-03-24]. Dostupné z:

<http://www.patria.cz/pravo/3146322/prospekt-cenneho-papiru-zablyska-se-na-vhodnejsi-rezim-pro-verejne-nabizeni-cennych-papiru.html>.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. dopl.vyd. Praha: Granada Publishing, 2014. ISBN 9788024736716.

Skupina ČEZ: *Rating* [online]. 2015 [cit. 2016-04-08]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/obligace/rating.html>.

Suchý vrch: *Informace* [online]. [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: <http://www.suchyvrch.com>.

SKI RESORT BUKOVÁ HORA: *Jak k nám?* [online]. 2012 [cit. 2016-03-31]. Dostupné z: <http://www.skibukovka.cz/cz/jak-k-nam>.

Srovnání spořicíh účtů a vkladů [online]. Praha: Finance.cz [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/ucty-a-sporeni/sporici-ucty-a-vklady/srovnani-sporicich-uctu/>.

Spořicí státní dluhopisy – o dluhopisech [online]. Praha: Ministerstvo financí Česká republika [cit. 2016-04-17]. Dostupné z:

<http://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/typy-dluhopisu/jarni-emise-12-6-2013-485>.

Spořicí státní dluhopisy – úrokové sazby [online]. Praha: Ministerstvo financí Česká republika [cit. 2016-04-17]. Dostupné z:

<http://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/urokove-sazby/jarni-emise-12-6-2013-488>.

Významné usnadnění procesu emise dluhopisů - nová alternativa k dluhopisovému financování? E15 [online]. Praha, 2012 [cit. 2016-03-22]. Dostupné z:

<http://zpravy.e15.cz/pravo-a-byznys/vyznamne-usnadneni-procesu-emise-dluhopisu-nova-alternativa-k-bankovnimu-financovani-765715>.

Veřejný rejstřík a sbírka listin: SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o. [online]. [cit. 2016-03-31]. Dostupné

z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrikfirma.vysledky?subjektId=693958&typ=PLATNY>.

§3, odst. 2 zákona č. 190/2004 Sb. zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech + novelizace z roku 137/2014.

§4, odst. 1 zákona č. 190/2004 Sb. zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech + novelizace z roku 137/2014.

§6, odst. 1 zákona č. 190/2004 Sb. zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech + novelizace z roku 137/2014.

§6, odst. 2 zákona č. 190/2004 Sb. zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech + novelizace z roku 137/2014.

Bibliografie

Agrofert: *O Agrofertu* [online]. [cit. 2016-04-01]. Praha, 2016 Dostupné z: <http://www.agrofert.cz/o-agrofertu>.

DUSPIVA, P., KRUML, L. 2014. *Výnosy a riziko vybraných investicních nástrojů českého kapitálového trhu/Yields and risk of selected investment instruments of the czech capital market. Trendy Ekonomiky a Managementu*. Dostupné z <http://search.proquest.com/docview/1625396871?accountid=17116>.

Hale, G., 2005 Bonds or Loans? Cowles Foundation Discussion Paper No. 1403. Yale: Cowles Foundation for research in Economics at Yale University, 2005.

JEŽEK, T. aj. 2004. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*. 1. vyd. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004. ISBN 8023921932

MAČÍ, J. 2015. *Externí financování podniku v souvislosti s krizí se zaměřením na úvěrové a dluhopisové financování*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2010.

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Praha: Computer Press, 2009. ISBN 9788025126202.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 9788086929705.

Prospekt cenného papíru: *Zablýská se na vhodnější režim pro veřejné nabízení cenných papírů?* Patria Online [online]. 2016 [cit. 2016-03-24]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/pravo/3146322/prospekt-cenneho-papiru-zablyska-se-na-vhodnejsi-rezim-pro-verejne-nabizeni-cennych-papiru.html>.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozšíř. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. ISBN 9788024736716

Skupina ČEZ: *Rating* [online]. 2015 [cit. 2016-04-08]. Dostupné z: <https://www.cez.cz/cs/pro-investory/obligace/rating.html>.

Suchý vrch: *Informace* [online]. [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: <http://www.suchyvrch.com>.

SKI RESORT BUKOVÁ HORA: *Jak k nám?* [online]. 2012 [cit. 2016-03-31]. Dostupné z: <http://www.skibukovka.cz/cz/jak-k-nam>.

Souhrn ekonomických zpráv CTK 30. května 16:00. 2013. *CTK Czech-Language News Service*. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/1461755347?accountid=17116>.

Srovnání spořicích účtů a vkladů [online]. Praha: Finance.cz [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/ucty-a-sporeni/sporici-ucty-a-vklady/srovnani-sporicich-uctu/>.

Spořicí státní dluhopisy – *o dluhopisech* [online]. Praha: Ministerstvo financí Česká republika [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/typy-dluhopisu/jarni-emise-12-6-2013-485>.

Spořicí státní dluhopisy – *úrokové sazby* [online]. Praha: Ministerstvo financí Česká republika [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.sporicidluhopisycr.cz/cs/o-dluhopisech/urokove-sazby/jarni-emise-12-6-2013-488>.

ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: Teorie pro praxi*. Praha: C.H.Beck, 2010. ISBN 9788074001178.

TIROLE, Jean. *The Theory of Corporate Finance*. Princeton: Princeton University Press, 2006. ISBN 9780691125565.

Významné usnadnění procesu emise dluhopisů - nová alternativa k dluhopisovému financování? E15 [online]. Praha, 2012 [cit. 2016-03-22]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/pravo-a-byznys/vyznamne-usnadneni-procesu-emise-dluhopisu-nova-alternativa-k-bankovnimu-financovani-765715>.

Veřejný rejstřík a sbírka listin: SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o. [online]. [cit. 2016-03-31]. Dostupné z

<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrikfirma.vysledky?subjektId=693958&typ=PLATNY>.

Významné usnadnění procesu emise dluhopisů - nová alternativa k dluhopisovému financování? E15 [online]. Praha, 2012 [cit. 2016-03-22]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/pravo-a-byznys/vyznamne-usnadneni-procesu-emise-dluhopisu-nova-alternativa-k-bankovnimu-financovani-765715>.

Veřejný rejstřík a sbírka listin: SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o. [online]. [cit. 2016-03-31]. Dostupné z

<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrikfirma.vysledky?subjektId=693958&typ=PLATNY>.

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech + novelizace z roku 137/2014.

Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník.

Zákon č. 256/2004 Sb., O podnikání na kapitálovém trhu.

Přílohy

A Emisní podmínky emise dluhopisů

**SKIPARK ČERVENÁ VODA
S.r.o.**

EMISNÍ PODMÍNKY

emise dluhopisů

„SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016“

Dluhopisy s pevným ročním úrokovým výnosem 5,5% o nominální hodnotě jednoho dluhopisu 100.000,- Kč, splatné ddm 2026

EMISNÍ PODMÍNKY

(podle § 8 až § 11 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů)

Dluhopisů „SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016“ emitenta SKIPARK ČERVENÁ VODA s.r.o.

I.

Právní a skutkový stav dluhopisů

1. Společnost SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o., se sídlem: Mlýnický Dvůr 8, 561 69 Červená Voda, IČ: 62062026, zapsaná v obchodním rejstříku u Krajského soudu v Hradci Králové, oddíl C, vložka 7329 (dále jen „**Emitent**“), rozhodla o vydání níže specifikovaných dluhopisů. Právním základem pro vydání dluhopisů je zákon č. 190/2004 Sb. O dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. Podrobné vymezení práv a povinností spojených s dluhopisy, jakož i informace o emisi dluhopisů obsahují tyto emisní podmínky dluhopisů (dále jen „**Emisní podmínky**“).

Dluhopisy jsou určeny limitnímu okruhu způsobilých privátních a korporátních investorů.

2. Základní charakteristika dluhopisů

Emitent:	SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o.
Název dluhopisu:	Mlýnický Dvůr 8, 561 69 Červená Voda
Forma dluhopisu:	SKIPARK ČERVENÁ VODA 2016 – 10ti letý
Podoba dluhopisu:	cenný papír na řad
Pořadové číslo emise:	listinný cenný papír
Emisní kurz:	1.
Jmenovitá hodnota 1 dluhopisu:	100% (slovy sto procent) jmenovité hodnoty
Měna dluhopisu:	100.000,- Kč (slovy: sto tisíc korun českých)
Lhůta pro upisování dluhopisů:	koruna česká (CZK)
Datum emise:	12 měsíců od data emise
Doba splatnosti:	ddmm 2016
Výnos dluhopisu:	ddmm 2026
Datum splatnosti úroků:	pevná úroková sazba ve výši 5,5% p.a.
	ddmm 2017 - ddmm 2027

(dále jen „**dluhopis**“)

3. Předpokládaná celková jmenovitá hodnota emise je 40.220.000,- Kč (slovy čtyřicetmilionůdvěstědvacet tisíc korun českých). Dluhopisy mohou být v souladu s ustanovením § 7 zákona o dluhopisech vydány v menším objemu emise, než je předpokládaná jmenovitá hodnota emise dluhopisů. Emitent je dále oprávněn vydat dluhopisy do předpokládané celkové jmenovité hodnoty emise dluhopisů i po uplynutí emisní lhůty, přičemž je Emitent povinen stanovit dodatečnou emisní lhůtu, která skončí nejpozději v den rozhodný pro splacení dluhopisu a uveřejnit ji stejným způsobem jako tyto Emisní podmínky.

4. Dluhopisy budou číslovány, a to popořadě počínaje číslem SČV2016 xxyy

5. Emitent nemá v úmyslu požádat o přijetí dluhopisů k obchodování na regulovaném trhu či v mnohostranném obchodním systému. Dluhopisy jsou k úpisu nabízeny v omezeném okruhu vybraných a oslovených soukromých či institucionálních investorů. Na nabídku Dluhopisů se nevztahuje povinnost uveřejnit prospekt podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Prospekt nebyl vyhotoven.

6. Dluhopisy může upsat pouze:

- a) fyzická osoba – občan ČR
- b) právnická osoba se sídlem v ČR
(dále jen „Upisovatel“)

Emitent si výslovně vyhrazuje právo odmítnout konkrétního upisovatele, a to i bez udání důvodu.

7. Převoditelnost dluhopisů

Převod dluhopisu je možný pouze mezi osobami uvedenými v článku I, bodě 6 těchto Emisních podmínek. Převody dluhopisů se provádí rubopisem a oznámením změny vlastníka Emitentovi dluhopisů.

Vlastník dluhopisu (převodce) je povinen zaslat Emitentovi písemné oznámení o změně vlastníka minimálně 15 dnů přede dnem účinnosti převodu dluhopisu, a to doporučeně na adresu Emitenta.

K účinnosti převodu vůči Emitentovi se vyžaduje zápis o změně vlastníka dluhopisu v seznamu vlastníků dluhopisů. Emitent je povinen provést takovou změnu bezprostředně poté, co mu bude taková změna písemně oznámena.

II. Výnos dluhopisů

Výnos dluhopisu je určen úrokovou sazbou ve výši 5,5% ročně ze jmenovité hodnoty dluhopisu, kdy je tato úroková sazba fixní sazbou po celé období. Výnos dluhopisů přísluší vlastníku dluhopisu za období ode dne upsání dluhopisu do dne splatnosti dluhopisu.

Pro účely výpočtu úrokového výnosu příslušejícího k dluhopisům za období kratší jednoho roku se má za to, že jeden rok obsahuje tři sta šedesát dní rozdělených do dvanácti měsíců po třiceti dnech, přičemž v případě neúplného měsíce se bude vycházet z počtu skutečně uplynulých dní.

Výnos dluhopisu je vyplácen Emitentem jednou ročně zpětně, a to vždy k datu.... za předchozí rok. První úrokový výnos dluhopisu je splatný k *ddmm* 2017. Případně-li datum vyplácení výnosu na den, který není pracovním dnem, bude vyplácení výnosu provedeno první následující pracovní den bez nároku na výnos za toto odsunutí výplaty.

Rozhodný den pro výplatu výnosu z dluhopisu je *ddmm* Úrokový výnos obdrží ten investor, který je vlastníkem dluhopisu ke dni *ddmm* v roce 2017, ke dni *ddmm* 2018, ke dni *ddmm* 2019, ke dni *ddmm* 2020, ke dni *ddmm* 2021, ke dni *ddmm* 2022, ke dni *ddmm* 2023, ke dni *ddmm* 2024, ke dni *ddmm* 2025, ke dni *ddmm* 2026, *ddmm* 2027.

Oddělení práva na výnos dluhopisu §18 zákona o dluhopisech se vylučuje.

III. Měna plateb

Emitent se zavazuje splatit jmenovitou hodnotu dluhopisů výlučně v českých korunách nebo v jiné měně, která je ke dni platby zákonnou měnou České republiky. Hodnota dluhopisů bude vlastníkům dluhopisů splacena za podmínek stanovených Emisními podmínkami a dále dle daňových devizových a dalších právních předpisů České republiky, účinných v době platby.

IV. Zdanění

Splacení hodnoty dluhopisů bude prováděné bez srážky daní případně poplatků jakéhokoli druhu, ledaže taková srážka daní nebo poplatků bude vyžadována příslušnými právními předpisy účinnými ke dni takové platby. Bude-li jakákoli taková srážka daní nebo poplatků vyžadována příslušnými právními předpisy účinnými ke dni takové platby, nebude Emitent povinen hradit vlastníkům dluhopisů žádané další částky jako náhradu těchto srážek daní nebo poplatků.

Osobám, které se stanou vlastníky dluhopisů nebo investici do dluhopisů zvažují, se doporučuje, aby se poradily se svými daňovými a dalšími poradci o daňových a devizově právních důsledcích nabytí, držení a pozbytí dluhopisů podle daňových a devizových předpisů platných v České republice a v zemích jejich jsou rezidenty, jakož i v zemích, v nichž příjmy z dluhopisů mohou být zdaněny.

Následující shrnutí právní úpravy zdaňování příjmů z dluhopisů v České republice účinné k datu emise se týká pouze českých daňových rezidentů, vychází z interpretace Emitenta a nemusí být beze zbytku správné, úplné a relevantní pro všechny vlastníky dluhopisů. Veškeré uváděné informace se mohou měnit v závislosti na změnách v právních předpisech a v jejich výkladu. Emitent nepřebírá žádnou odpovědnost za jednání jakékoliv osoby v důsledku spolehnutí se na správnost, úplnost a relevantnost zde uvedených informací.

V. Zdanění výnosů z dluhopisů

Úrok a výnos ve formě rozdílu mezi jmenovitou nebo jinou hodnotou dluhopisu vyplácenou Emitentem při splacení nebo odkoupení dluhopisů a jeho nižším emisním kurzem (dále jen „Úrok“) vyplácený fyzické osobě, která je českým daňovým rezidentem, podléhá zvláštní sazbě daně. Zvláštní sazba daně činí 15% a je vybírána srážkou.

Úrok vyplácený právnické osobě, která je českým daňovým rezidentem, tvoří součást obecného základu daně a podléhá dani z příjmů právnických osob v sazbě 19%.

Bude-li jakákoli srážka daní nebo poplatků vyžadována příslušnými právními předpisy České republiky účinnými ke dni takové platby, nebude Emitent povinen hradit vlastníkům dluhopisů žádné další částky jako náhradu těchto srážek daní nebo poplatků.

Určité kategorie poplatníků (např. nadace nebo Fond pojištění vkladů mají za určitých podmínek nárok na osvobození svých úrokových příjmů od daně z příjmů. Předpokladem uplatnění osvobození je předchozí doložení nároku na osvobození plátcí úrokového příjmu.

VI. Zdanění příjmů z prodeje dluhopisů

Příjmy z prodeje dluhopisů realizované fyzickou osobou, která je českým daňovým rezidentem, se zahrnují do základu daně dle § 10 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů (dále jen „ZDP“), resp. dle § 7 ZDP v případě dluhopisů, které byla zahrnuty do obchodního majetku této osoby, a podléhají (po snížení o uznatelné výdaje podle ZDP) dani z příjmů fyzických osob v sazbě 15% (u dluhopisů zahrnutých do obchodního majetku může být tato sazba případně zvýšena o solidární zvýšení daně ve výši 7% z tzv. nadlimitního příjmu podle § 16a ZDP). Ztráty z prodeje dluhopisů jsou u nepodnikajících fyzických osob obecně daňově neuznatelné. Ledaže jsou ve stejném zdaňovacím období zároveň vykázány zdanitelné zisky z prodeje jiných cenných papírů; v tom případě je možné ztráty z prodeje dluhopisů nezahrnutých do obchodního majetku jsou u fyzických osob, jejichž celkový přímý podíl na základním kapitálu nebo hlasovacích právech Emitenta nepřevyšoval v době 24 měsíců před prodejem dluhopis 5% při splnění dalších podmínek osvobozeny od daně z příjmů, přesáhne-li doba mezi nabytím a prodejem dluhopisů 6 měsíců.

Příjmy z prodeje dluhopisů realizované právnickou osobou, která je českým daňovým rezidentem, se zahrnují do obecného základu daně z příjmu právnických osob a podléhají (po snížení o uznatelné výdaje podle ZDP) dani v sazbě 19%. Ztráty z prodeje dluhopisů jsou u těchto právnických osob daňově uznatelné.

VII. Splacení emisního kurzu a upisování dluhopisů

Datum Emise Dluhopisů je *ddmmrrrr* (dále jen „Datum emise“)

Místem upisování Dluhopisů je sídlo Emitenta na adrese: Mlýnický Dvůr 8, 561 69 Červená Voda (dále jen „Provozovna“). Splacení emisního kurzu upsaného dluhopisu probíhá převodem na bankovní účet Emitenta číslo xxxxxxxx vedeného u xxxxxxxx nebo zaplacením v hotovosti v Provozovně Emitenta do (5) pěti pracovních dnů od data úpisu.

Dluhopisy mohou být vydány jednorázově nebo postupně. Vydání dluhopisů bude probíhat na základě Smlouvy o upsání dluhopisů uzavřené bez nabyvatelem dluhopisu a Emitentem. Emitent vydá dluhopis nabyvateli do 5 (pěti) pracovních dnů ode dne připsání částky odpovídající emisnímu kurzu dluhopisu na bankovní účet Emitenta, případně ode dne zaplacení částky odpovídající emisnímu kurzu dluhopisu v hotovosti, nejdříve však v den emise, a to v místě sídla Emitenta.

Místem předání dluhopisů je Provozovna Emitenta. O předání dluhopisu bude sepsán protokol. Pokud o to nabyvatel dluhopisu požádá, zašle Emitent dluhopis prostřednictvím doporučené zásilky doručované Českou poštou, s. p. a na korespondenční adresu nabyvatele.

Emitent vyznačí na dluhopis jméno, příjmení, datum narození a adresu trvalého bydliště v případě fyzické osoby, nebo obchodní firmu či název, IČ a adresu sídla v případě právnické osoby prvního vlastníka dluhopisu. Tyto údaje budou zapsány do seznamu vlastníků dluhopisů včetně emailového kontaktu, telefonického kontaktu a bankovního spojení vlastníka. Následně bude dluhopis předán prvnímu vlastníkov.

Vlastnictví k dluhopisu a nebezpečí škody přechází na vlastníka převzetím dluhopisu, a to buď převzetím v Provozovně Emitenta, nebo převzetím doporučení zásilky od České pošty, s.p..

VIII.

Způsob výplaty jmenovité hodnoty a výnosů z dluhopisů

Emitent se zavazuje splatit výnosy z dluhopisů ke dni jejich splatnosti a dále se zavazuje splatit ke dni splatnosti dluhopisu jeho jmenovitou hodnotu. Emitent není povinen splatit nominální hodnotu dluhopisu před datem splatnosti.

Úrokový výnosy budou vypláceny a jmenovitá hodnota dluhopisů bude splacena vlastníkům dluhopisů v souladu s daňovými, devizovými a jinými příslušnými právními předpisy České republiky účinnými v době provedení příslušné platby.

Splacení jmenovité hodnoty dluhopisů a výplaty úrokových výnosů dluhopisů budou prováděny vždy k datu uvedenému v Emisních podmínkách (dále jen „**Den výplaty**“) a to prostřednictvím Emitenta. Případně-li Den výplaty na jiný než pracovní den, povinnost Emitenta zaplatit příslušné částky se přesune na nejbližší následující pracovní den a Emitent v takovém případě není povinen platit žádný úrok nebo jiné dodatečné částky za takto vzniklý časový odklad.

Výplaty úrokových výnosů dluhopisu a splacení jmenovité hodnoty dluhopisu budou prováděny výhradně bezhotovostním převodem na bankovní účet vlastníka dluhopisu, evidovaný v seznamu vlastníků dluhopisů. Vlastník dluhopisu je povinen písemně sdělit Emitentovi při předání dluhopisu svůj bankovní účet a případné změny účtu písemně oznámit Emitentovi nejpozději do 3 dnů od provedení této změny.

Za den splacení se považuje datum, kdy bude příslušná částka odepsána z účtu Emitenta. Závazek vyplatit kterýkoli úrokový výnos nebo splatit jmenovitou hodnotu dluhopisu se považuje za řádně a včas splněný, jestliže je příslušná částka poukázána vlastníkovu dluhopisu v souladu s řádnou instrukcí podle předchozích odstavců.

IX.

Předčasné splacení dluhopisu

Emitent má právo dle své úvahy zcela nebo zčásti, popřípadě i po částech předčasně splatit dosud nesplacené dluhopisy ke kterémukoliv datu, avšak za předpokladu, že toto své rozhodnutí oznámí vlastníkovu dluhopisu nejpozději 15 dní před datem předčasného splacení. Oznámení o předčasném splacení z rozhodnutí Emitenta podle tohoto článku těchto Emisních podmínek je neodvolatelné a zavazuje Emitenta předčasně splatit ten dluhopis, ohledně kterého učinil oznámení. Emitent je povinen v takovém případě uhradit i poměrný úrokový výnos dluhopisu, kdy výnos dluhopisu se určí za období od data emise do data předčasného splacení dluhopisu.

Vlastník dluhopisu má právo za současného splnění níže uvedených podmínek požádat Emitenta o předčasné splacení všech nebo části jím vlastněných dluhopisů. Jeden vlastník může po 18 měsících ode dne, kdy se stal vlastníkem předmětného dluhopisu, prostřednictvím písemné žádosti požádat o předčasné splacení jím vlastněných dluhopisů. Žádost o předčasné splacení dluhopisů musí být zaslána na adresu Emitenta nejméně 100 (sto) dní před

požadovaným dnem předčasné splatnosti dluhopisů s uvedením čísla těch dluhopisů, u kterých vlastníci žádá předčasné splacení. Splní-li Vlastník výše uvedené podmínky, bude mu k požadovanému předčasné splatnosti dluhopisů Emitenta vyplacen celkový součet nominálních hodnot těch dluhopisů, u kterých požádal o předčasné splacení, včetně poměrného úroku, na který ke dni předčasné splatnosti dluhopisů vlastníci vznikl nárok po odečtení sankčního poplatku za předčasné splacení z rozhodnutí vlastníka. V případě předčasného splacení bude vlastníci účtován sankční poplatek ve výši 30% ze jmenovité hodnoty dluhopisu.

X.

Schůze vlastníků dluhopisů, svolání schůze vlastníků dluhopisů

V případě, kdy je potřeba rozhodnout o společných zájmech vlastníků dluhopisů, může Emitent svolat schůzi vlastníků dluhopisů (dále jen „Schůze“), a to v souladu s těmito Emisními podmínkami.

Emitent bez zbytečného odkladu svolá Schůzi a vyžádá si jejím prostřednictvím stanovisko vlastníků dluhopisů v případě:

1. je-li v prodlení s uspokojováním práv spojených s emitovanými dluhopisy déle než 7 dní ode dne, kdy právo mohlo být uplatněno.
2. změn, které mohou významně zhoršit jeho schopnost plnit závazky vyplývající z jím vydaných dluhopisů.
3. návrhu změny nebo změn Emisních podmínek. To neplatí, pokud se jedná pouze o takovou změnu, ke které podle platných právních předpisů není zapotřebí souhlasu vlastníků dluhopisů. Změna těchto údajů nesmí způsobit vlastníci dluhopisů újmu a náklady spojené se změnou nese Emitent.

V těchto případech je oprávněn svolat Schůzi i vlastník dluhopisu, případně více vlastníků dluhopisů.

Schůzi organizačně a technicky zajišťuje a náklady s tím spojené nese ten, kdo Schůzi svolává, pokud nejde o případ, kdy Emitent porušil svoji povinnost bez zbytečného odkladu svolat Schůzi vlastníků a Schůzi vlastníků svolá namísto Emitenta vlastník sám. V tomto případě jdou náklady spojené se Schůzí vlastníků k tíži Emitenta. Náklady spojené s účastí na Schůzi vždy nese výhradně vlastník Dluhopisu.

Oznámení o svolání Schůze je svolatel povinen uveřejnit způsobem stanoveným v článku X. Emisních podmínek nejpozději 15 (patnáct) dnů přede dnem konání Schůze. Je-li svolatelem vlastník dluhopisů nebo vlastníci dluhopisů, jsou povinni oznámení o svolání Schůze ve stejné lhůtě doručit Emitentovi na adresu sídla Emitenta.

Oznámení o svolání Schůze musí obsahovat alespoň:

1. obchodní firma, sídlo a identifikační číslo Emitenta,
2. označení dluhopisů v rozsahu minimálně název dluhopisů a datum Emise,
3. místo, datum a hodinu konání Schůze, přičemž místem konání Schůze může být pouze místo v xxxxxx, datum konání Schůze musí připadat na den, který pracovním dnem a hodina konání Schůze nesmí být dříve než v 16 hodin a
4. program jednání Schůze včetně úplných návrhů usnesení k jednotlivým bodům jednání. Schůze je oprávněna rozhodovat pouze v návrzích usnesení uvedených v oznámení o jejím svolání.

Účastnit se a hlasovat na schůzi je oprávněn pouze ten vlastník dluhopisu, který předloží příslušný dluhopis před konáním Schůze. S dluhopisy, které byly v majetku Emitenta ke dni, který je rozhodný pro účast na Schůzi vlastníků, a které k tomuto dni nezanikly z rozhodnutí Emitenta, není spojeno hlasovací právo a nezapočítávají se pro účely usnášeníschopnosti Schůze. Emitent je povinen účastnit se Schůze, a to buď osobně, nebo prostřednictvím zmocněnce. Dále jsou oprávněni účastnit se Schůze hosté přizvaní Emitentem.

Dnem rozhodným pro účast na Schůzi vlastníků je den konání Schůze. Svolaná Schůze je usnášeníschopná, pokud se jí účastní vlastník dluhopisu nebo vlastníci dluhopisů, kteří jsou oprávněni hlasovat, a součet všech jejich jmenovitých hodnot dluhopisů přesahuje více než 30% celkové jmenovité hodnoty vydaných a dosud nesplacených dluhopisů. Před zahájením Schůze poskytne Emitent (sám nebo prostřednictvím svého zmocněnce) informaci o počtu všech dluhopisů, jejichž vlastníci jsou v souladu s Emisními podmínkami oprávněni na Schůze účastnit a hlasovat na ní.

Schůzi svolané Emitentem předsedá předseda Emitentem jmenovaný. Schůzi svolané vlastníkem dluhopisu nebo vlastníky dluhopisů předsedá předseda zvolených prostou většinou přítomných vlastníků dluhopisů, s nimiž je spojeno právo na příslušné Schůzi hlasovat.

Schůze rozhoduje prostou většinou hlasů přítomných vlastníků dluhopisů. Počet hlasů každého vlastníka dluhopisů odpovídá jeho podílu na celkové jmenovité hodnotě vydaných a dosud nesplacených dluhopisů. Ke změně Emisních podmínek nebo k ustavení a odvolání společného zástupce vlastníků dluhopisů je nutný souhlas tří čtvrtin hlasů přítomných vlastníků Dluhopisů.

Schůze může svým rozhodnutím ustanovit společného zástupce všech vlastníků dluhopisů (dále jen „Společný zástupce“). Společný zástupce je oprávněn

- 1) Uplatňovat jménem všech vlastníků práva spojená s dluhopisy v rozsahu vymezeném v rozhodnutí Schůze vlastníků
 - 2) kontrolovat plnění emisních podmínek ze strany Emitenta
 - 3) činit jménem všech vlastníků dluhopisů další úkony nebo jinak chránit jejich zájmy, a to způsobem a v rozsahu stanoveném v rozhodnutí schůze vlastníků
- Společného zástupce může schůze odvolat stejným způsobem, jakým byl zvolen nebo jej nahradit jiným společným zástupcem.

Pokud není Schůze usnášeníschopná, pak svolatel svolá, je-li i nadále potřebné náhradní Schůzi vlastníků tak, aby se konala do 6 týdnů ode dne, na který byla svolána původní Schůze vlastníků. Konání náhradní Schůze vlastníků s nezměněným programem jednání se oznámí vlastníků dluhopisů nejpozději do 15 dnů ode dne, na který byla svolána původní Schůze vlastníků.

Není-li zákonem stanoveno jinak, vypracuje svolatel do 30 (třiceti) dnů ode dne konání Schůze zápis o Schůzi, ve kterém uvede závěry Schůze, zejména usnesení, která taková Schůze přijala. Emitent je povinen do 30 (třiceti) dnů ode dne konání Schůze uveřejnit všechna rozhodnutí Schůze a to způsobem, kterým uveřejnil tyto Emisní podmínky.

XI. Oznámení

Oznámení vlastníkům dluhopisů dle těchto Emisních podmínek se považuje za platné, pokud bude uveřejněno v českém jazyce na internetových stránkách společnosti SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o. (<http://www.skibukovka.cz/cz/>). Za datum každého oznámení se bude považovat datum prvního uveřejnění. Oznámené o uveřejněné Emisních podmínkách včetně místa, kde je možné se s Emisními podmínkami seznámit, a případné oznámení o vydání dluhopisů, budou zveřejněna také na internetových stránkách společnosti SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o., <http://www.skibukovka.cz/cz/>.

XII. Závěrečné ustanovení

Dluhopisy zakládají přímé, nepodřízené a nepodmíněné závazky Emitenta, které jsou a budou mezi sebou navzájem vzájemně rovnocenné (*pari passu*). Emitent se zavazuje zacházet za stejných podmínek se všemi vlastníky dluhopisů stejně).

Veškerá práva spojená s dluhopisy se v souladu s ustanovením § 42 zákona o dluhopisech promlčují uplynutím deseti let ode dne, kdy mohla být uplatněna poprvé.

S dluhopisy nejsou spojena žádná předkupní ani výměnná práva, ani žádná hlasovací práva či práva na podíl na likvidačním zůstatku.

Splacení dluhopisu nebo vyplacení výnosu z něho není zajištěno třetí osobou ani zástavou.

Emitent SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o. si vyhrazuje právo činit veškeré úkony související s vedením evidence, úpisem dluhopisů, předčasným splacením dluhopisů, reinvesticí jmenovité hodnoty dluhopisů, zápisy do evidence dluhopisů, změny údajů a ostatní činnosti související s evidencí dluhopisů jím vedených.

Právní vztahy z dluhopisů se řídí právním řádem České republiky, zejména zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění platných právních předpisů.

Tyto emisní podmínky mohou být přeloženy do cizích jazyků. Dojde-li k rozporu mezi různými jazykovými verzemi emisních podmínek, rozhoduje tato česká verze.

XII. Dostupnost Emisních podmínek

Emisní podmínky jsou v plném znění dostupné na internetových stránkách Emitenta <http://www.skibukovka.cz/cz/> a rovněž zdarma v sídle Emitenta ve formě tištěné brožury.

Emisní podmínky byly zveřejněny dne *ddmm* 2016

ODPOVĚDNÉ OSOBY A ČSTNÉ PROHLÁŠENÍ

Osobou odpovědnou za tyto Emisní podmínky je Emitent, společnost SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o., se sídlem Mlýnický Dvůr 8, 561 69 Červená Voda, IČ: 62062026, zapsaná

v obchodním rejstříku u Krajského soudu v Hradci Králové, oddíl C, vložka 7329, jejímž jménem jedná xxxx yyyy, jednatel.

Osoba odpovědná za Emisní podmínky prohlašuje, že při vynaložení veškeré přiměřené péče jsou podle jejího nejlepšího vědomí údaje uvedené v Emisních podmínkách v souladu se skutečností a že v nich nebyly zamlčeny žádné skutečnosti, které by mohly změnit jejich význam.

V xxxxxxxx dne ddm 2016

.....
SKI PARK ČERVENÁ VODA s.r.o.