

práci s daty, obchodní sítí a vyvolává to i velké rozvojové investice do lidí, systémů a všech souvisejících aplikací. Nicméně potenciál v tomto segmentu je významný a pro ČR je to klíčový segment," dodává.

Co se opravných položek týče, Jan Havrda potvrzuje, že SME klientů, kteří se dostanou do potíží a vyvolají nějakou tvorbu opravných položek, je na počet pochopitelně více než ve velkém korporátu nebo real estate. „Objemově je třeba ale zohlednit to, o jaké případy se jedná, a ve finále může větší tvorbu opravných položek způsobit default velkého korporátního klienta s řádově vyšší expozicí. Neumím porovnat rizikovitost vůči retailu, ale v rámci korporátních segmentů je SME drobně rizikovější – což dokumentuje například NPL ratio, které je v SME ca 4–5 procent, zatímco v celém korporátním segmentu asi 2–2,5 procenta.“

Výše opravných položek je mimo jiné závislá na konkrétním přístupu jednotlivých bank v určitém segmentu a nastaveném risk apetitu. Zároveň jsou zde vlivy ekonomiky jako celku a běžný ekonomický cyklus. Výše vytvářených opravných položek se tak v čase v jednotlivých segmentech mění. „Z pohledu banky je proto důležité, zda financování určitého segmentu dává ekonomický smysl jako celek. Zde pak hrají významnou roli ratingové modely, které nám pomáhají odhadnout míru rizika konkrétní protistrany. Zásadní je bezesporu i expertiza našich kolegů v pobočkové síti. Dalším faktorem, který má na celkovou rizikovitost vliv, je třeba i možnost zajištění v různých segmentech," dodává Jaroslav Šimsa.

Dluhopis jako nástroj k financování inovací

Proč by ale tedy měl podnik jít na trh pro peníze, když, jak se zdá, může být bankovní úvěr výhodnější? Podle Arnošta Klesly jsou dluhopisy vhodné zejména jako investiční zdroj pro technologické a procesní inovace. „S výjimkou hypotečního úvěru typu na investice stavebního charakteru je tzv. dlouhodobý úvěr ekonomicky nesmysl. Výstavba trvá vždy řadu let a klient musí splácet jistinu úvěru na investici, která ještě nevydělává, pokud mu ovšem banka neposkytne odklad splátek. Což ale znamená zvyšování ceny kapitálu. Druhou hlavní výhodou mají dluhopisy v jejich opakovatelnosti. Stejně jako to dělá stát se splácením svých dluhopisů, může každý úspěšný MSP „rolovat“ splatnosti dlouhodobých dluhopisů mnoho let s perspektivou „věčného dlouhodobého dluhu“ v bilanci firmy. Samozřejmě je tady riziko předlužení a finanční tísně při splácení kuponů. Všechny tyto problémy však mají řešení v udržení tzv. finančního zdraví MSP na potřebné vysoké úrovni, v pásmu prosperity ukazatele IN 05, který zjistí, zda firma vytváří zisk, nebo má problémy.“

Podle Jiřího Mesároše, jednatele portálu Dluhopisy.cz., je financování SME skrze

dluhopisy vhodné i pro firmy, které jsou ve své rané fázi, popřípadě pro specifické obory. „Často se setkáváme třeba s tím, že jsou projekty pro banky moc malé, a tak je emitenti s pomocí dluhopisů rozjedou, a když už jsou dostatečně velké, přeřadí je úvěrem. Pak jsou obory, přes které v bance nejede vlak, jako například zbrojařství. Inzerujeme teď dluhopisy brněnské Zbrojovky, která má čísla, po nichž by jinak banky hned skočily. A nebudu lhát – některým záměřům nebo firmám banky prostě nevěří. A my musíme hledat způsoby, jak je pro investory co nejlépe zabezpečit.“

V neposlední řadě, jak upozorňuje Jana Brodani, financování na kapitálovém trhu umožňuje diverzifikaci zdrojů, větší flexibilitu, ale také určitý způsob propagace firmy.

Co by možná bylo přidanou hodnotou motivující firmy k vyplnění dalšího formuláře, je poskytnutí zpětné vazby v podobě solidního benchmarku odvětví.

Základem je rozeznat rizika

Jak upozorňuje Arnošt Klesla, vyšší stovky milionů korun investovaných prostřednictvím podílových listů a dalších instrumentů kolektivního investování do zahraničních cenných papírů jsou dostatečným potenciálem pro financování podpory konkurenceschopnosti domácí sféry SME. „Jde o to, využít extrémně výhodných úrokových sazeb a obrátit tok domácího kapitálu z úspor českých domácností zpět, ve prospěch dluhopisového financování inovativních investic SME. Kromě politické vůle a konkrétní podpory státu však tento trend podmiňují i finančně-technické podmínky. Jednou z nejdůležitějších je dostatečná informovanost klientů – především retailových investorů – domácností – ohledně investičního rizika každého dluhopisu. Posoudit riziko protistrany při nákupu dluhopisu je dnes, za současného stavu informací, které poskytují emitenti podlimitních dluhopisů SME, velmi obtížné. Řešením jsou uživatelské softwarové aplikace analyzující finanční stabilitu a hospodářské výsledky emitenta, srozumitelné i pro neekonomy. Kromě aplikace Ministerstva financí a společnosti EY se objevila v uplynulém roce užitečná aplikace firmy Atlantis PC pod názvem Diagnostický test finančního zdraví MSP (Finančnízdravimsp.cz). Vychází z metodiky vypracované v rámci výzkumného projektu Masarykova ústavu vyš-

ších studií ČVUT na bázi lineární regrese hodnot standardního ukazatele finanční analýzy IN 05," uvádí Arnošt Klesla s tím, že IN 05 v časové řadě vyjadřuje a graficky znázorňuje trend vývoje tohoto ukazatele v uplynulých 3–5 letech ve třech pásmech – prosperity, neurčitěho vývoje a ohrožení bankrotem. „Nejen potenciální investor do dluhopisu, ale především majitel zejména malých SME vidí okamžitě po vyplnění sedmi údajů z účetní závěrky (založené ve sbírce listin dostupných na Justice.cz) v každém roce okamžitě graf dlouhodobého historického trendu vývoje tzv. finančního zdraví firmy a může se rozhodnout s mnohem lepším přehledem o finanční kondici a podnikatelském potenciálu emitenta.“

Mímoto aplikace nabízí i pohled do budoucna. „Pokud emitent vyplní i tzv. test perspektivy finančního zdraví, tj. doplní údaje z minulosti a údaje své finanční perspektivy podle strategického záměru rozvoje firmy do příštích tří let, může například na svých webových stránkách publikovat i tento graf perspektivy finančního zdraví jako základní orientaci investorů, podle dopředného controllingového přístupu ex ante. Navíc pro orientaci zájemců o nákup dluhopisů může emitující firma ve třetí části aplikace doplnit k zadání testu perspektivy finančního zdraví další údaje z dlouhodobého finančního plánu a poskytnout tak investorské veřejnosti i základní hodnocení investičního rizika při zakoupení dluhopisu podle hodnoty tzv. indexu investičního rizika, vypočítaného aplikací na bázi metodiky AGR v rozsahu od AAA po D v každém testovaném roce.“

Portál Finančnízdravimsp.cz je dle Pavly Břečkové dobrý záměr, nicméně, jak sama upozorňuje, jedná se již o několikátý projekt v tomto směru. „Co by možná bylo přidanou hodnotou motivující firmy k vyplnění dalšího formuláře, je poskytnutí zpětné vazby v podobě solidního benchmarku odvětví, velikosti, oboru. V tom bych viděla větší přidanou hodnotu. Obávám se ale, že i kvůli vazbě tuzemských retailových investorů svědky rozvoje dluhopisového trhu díky tomuto nástroji nebudeme.“

Nedostatek informací = nerelevantní trh

Jedním z velkých problémů dluhopisového trhu v Česku je pak jeho roztržičnost. Jinak řečeno, kvůli poměrně nízké regulaci tohoto trhu jsou prodávány různé dluhopisy na mnoha různých místech a různými institucemi. To ve finále vede k naprostému zmatení spotřebitelů. Trh s dluhopisy by pak bylo možné přirovnat k trhu s půjčkami. Dnes už pro nikoho není problém díky platformám typu Mintos, Bondster či dříve Zonky do půjček investovat, ale musel by s nimi vzniknout jeden trh. Tuto ambici má i portál Dluhopisy.cz. „Usilovně pracujeme na vytvoření robustního trhu s dluhopisy. Chceme, aby korporátní