

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Korporátní dluhopisy v ČR: růst trhu, regulatorní limity a koncentrace rizik v segmentu podlimitních emisí

Český kapitálový trh zaznamenal v posledních letech výrazný nárůst objemu vydaných korporátních dluhopisů. Pro řadu podniků představují tyto nástroje legitimní a flexibilní formu financování, zejména v situacích, kdy je bankovní financování méně dostupné nebo ekonomicky méně výhodné. Současně však dostupná data ukazují, že trh korporátních dluhopisů je z hlediska rizikovosti značně diferencovaný. Zvýšená míra selhání se koncentruje především u emisí s nižší mírou regulatorní kontroly a u distribuce probíhající mimo regulované subjekty oprávněné poskytovat investiční služby. Tento vývoj vyvolává otázky nejen z hlediska stability trhu, ale také z pohledu přiměřenosti regulatorního rámce, ochrany investorů a schopnosti účastníků trhu správně vyhodnotit ekonomická rizika spojená s těmito nástroji.

Získávání kapitálu prostřednictvím dluhopisů nabízí podnikům flexibilitu při realizaci jejich podnikatelských plánů. Kapitálový trh v České republice zažil v uplynulé dekádě významný vzestup. Podle posledního vydání studie agentury Surveillgence, která mapuje trh podnikových dluhopisů v České republice, bylo v období od roku 2013 do roku 2025 identifikováno celkem 6 997 emisí podnikových dluhopisů v souhrnné výši 899 mld. Kč. Z tohoto objemu připadalo 843 mld. Kč na nadlimitní emise a 56 mld. Kč na emise podlimitní. Rok 2025 byl přitom z hlediska objemu emisí rekordní, když společnosti emitovaly podnikové dluhopisy v souhrnné výši 145 mld. Kč, tedy o 26 mld. Kč více než v roce 2024.

Z pohledu regulatorního režimu lze český trh s korporátními dluhopisy zjednodušeně rozlišit na emise, u nichž je zpravidla vyžadováno uveřejnění prospektu schváleného Českou národní bankou, a na emise, které se pohybují pod příslušným objemovým limitem veřejné nabídky. Právě druhá uvedená kategorie, běžně označovaná jako podlimitní emise, bývá spojena s nižší administrativní náročností pro emitenta. Tato nižší regulatorní zátěž však současně znamená, že investor nemusí mít k dispozici srovnatelný rozsah standardizovaných informací jako u emisí s prospektem. Výsledkem může být vyšší informační asymetrie mezi emitentem a investorem. Pro investory tak může být daleko složitější správně zmapovat finanční pozadí emitenta. Statistiky ukazují, že míra selhání je v tomto segmentu nepoměrně vyšší. To může pro drobné investory znamenat významně vyšší riziko ztráty vložených prostředků, zejména ve srovnání s investičními produkty distribuovanými v přísněji regulovaném režimu a za vyšší míry informační transparentnosti.

Je přitom nutné zdůraznit, že nižší míra regulatorních požadavků neznamena sama o sobě závadnost takové emise. Podlimitní režim může být pro menší a střední podniky legitimním nástrojem získání kapitálu. Z hlediska investora však vyžaduje podstatně vyšší míru vlastní obezřetnosti, neboť absence prospektu schváleného dohledovým orgánem snižuje rozsah dostupných standardizovaných informací. Právní režim nabídky proto nelze zaměňovat s ekonomickou kvalitou emitenta ani s pravděpodobností řádného splacení dluhopisu.

Očekávání vs. ekonomická realita podnikatelského plánu emitenta

Řada emitentů láká investory na velmi ambiciózní podnikatelské záměry. V praxi se nicméně ukazuje, že některé společnosti postupem času narážejí na problémy s plněním svých dluhových závazků. Tyto obtíže nemusí nutně pramenit z nekalého úmyslu emitenta. V řadě případů mohou být důsledkem příliš optimistických předpokladů podnikatelského plánu, nedostatečné kapitálové vybavenosti, slabého provozního cash flow, absence finančních rezerv nebo nepříznivého vývoje makroekonomického prostředí. Z ekonomického pohledu je proto klíčové posuzovat nejen formální parametry emise, ale zejména schopnost emitenta generovat dostatečné peněžní toky k obsluze dluhu.

Podle analýzy iniciativy Druhá ekonomická transformace skončilo v insolvenční 14 % emisí vydaných v období let 2012 až 2025 v případech, kdy byly dluhopisy prodávány napřímo mimo regulované subjekty oprávněné poskytovat investiční služby a současně nešlo o emise s prospektem schváleným Českou národní bankou. Naproti tomu u emisí distribuovaných prostřednictvím regulovaných subjektů, typicky bank nebo obchodníků s cennými papíry, činil tento podíl pouze 2 %. Tento rozdíl naznačuje, že distribuční kanál a míra regulatorního zapojení mohou být významnými indikátory rizikovosti emise, byť samy o sobě nepředstavují úplné měřítko bonity emitenta.

Studie agentury Surveilligence uvádí, že mezi lety 2013 a 2025 bylo zahájeno insolvenční řízení s celkem 259 emitenty. Zatímco z celkového objemu nadlimitních emisí připadalo na emise vydané emitenty, kteří do 31. 12. 2025 skončili v insolvenční, 5,7 %, u podlimitních emisí činil tento podíl 16,5 %. Analýza také naznačila, že téměř polovina emitentů se dostala do úpadku do tří let od vydání své první emise.

Cena za riziko

Pojem dluhopis si část veřejnosti stále spojuje především se státními dluhopisy, které jsou vnímány jako relativně bezpečný investiční nástroj. Toto vnímání však nelze automaticky přenášet na korporátní dluhopisy, jejichž rizikový profil může být výrazně odlišný. Je proto důležité si uvědomit, že státní a korporátní dluhopisy nejsou z hlediska rizika a ekonomické konstrukce plně srovnatelné investiční nástroje.

Korporátní dluhopisy, zejména u méně známých nebo kapitálově slabších emitentů, často nabízejí na první pohled atraktivní kupónové sazby. Vyšší výnos však není samostatnou výhodou investice, nýbrž zpravidla představuje kompenzaci za vyšší kreditní riziko emitenta, nižší likviditu investice, slabší informační základnu nebo omezené možnosti investora průběžně kontrolovat ekonomický vývoj dlužníka. Podle posledního veřejně dostupného Deloitte Bond Indexu se v první polovině roku 2024 průměrné kupónové sazby u nadlimitních emisí pohybovaly na úrovni 7,3 %, zatímco u podlimitních emisí dosahovaly 8,1 %. Aktualizovaná studie Surveilligence za období 2013 až 2025 obdobně ukazuje, že podlimitní emise dlouhodobě nesou vyšší úrokové sazby. V roce 2025 činila jejich průměrná sazba 9,2 %, zatímco u nadlimitních emisí 7,3 %. Tento rozdíl lze interpretovat jako jeden z projevů vyšší rizikové prémie u méně regulovaného segmentu trhu.

Ochrana investorů a limity regulatorního dohledu

Růst obliby korporátních dluhopisů v České republice zejména mezi drobnými investory s sebou ale přináší také zvýšené riziko investice do v některých případech až příliš ambiciózních projektů, které však lákají na velmi atraktivní zhodnocení mnohdy přesahující 10 % p. a.

K obezřetnosti při investování do korporátních dluhopisů dlouhodobě vyzývá také Česká národní banka. Ta opakovaně upozorňuje, že schválení prospektu k veřejné nabídce dluhopisů neznamena posouzení ekonomické kvality emitenta ani garanci návratnosti investovaných prostředků. Schválení prospektu představuje kontrolu toho, zda dokument splňuje zákonem stanovené náležitosti a zda obsahuje informace potřebné pro kvalifikované investiční rozhodnutí.

Pravděpodobnost selhání emitenta nelze odvozovat výhradně od regulatorního režimu konkrétní emise. Významnou roli hraje zejména úroveň zadlužení emitenta, stabilita a předvídatelnost jeho peněžních toků, kvalita a zkušenost managementu, struktura splatnosti závazků, míra zajištění dluhopisů, odvětvové riziko a celkový makroekonomický vývoj. V některých případech mohou schopnost emitenta dostát svým závazkům významně ovlivnit také mimořádné externí události, například prudký růst úrokových sazeb, pokles poptávky, narušení dodavatelských řetězců nebo geopolitické konflikty.

Pro tyto účely také ČNB vydala „Desatero pro drobné investory do korporátních dluhopisů“. V této příručce shrnuje důležité aspekty, které by měl brát na zřetel každý, kdo se chystá do korporátních dluhopisů investovat. Zmiňuje zde například zvýšenou rizikovost emisí s vysokým úrokem a upozorňuje mimo jiné také na to, že tento typ investic není pojištěn, tudíž se v případě problémů nelze obrátit na Garanční systém finančního trhu.

Z právního hlediska je podstatné, že držitel dluhopisu vystupuje vůči emitentovi v zásadě jako věřitel. V případě úpadku emitenta se jeho postavení odvíjí od konkrétních emisních podmínek, existence zajištění a průběhu insolvenčního řízení. Ani vysoký nominální výnos, ani formálně řádně připravená emisní dokumentace proto samy o sobě nezaručují skutečnou návratnost investice. Pro investora je rozhodující nejen právní titul pohledávky, ale také ekonomická schopnost emitenta tuto pohledávku reálně uspokojit.

Korporátní dluhopisy jsou legitimním nástrojem financování podnikatelského rozvoje, nelze je však posuzovat pouze podle výše nabízeného výnosu nebo formálních parametrů emise. Zejména u emisí s nižší mírou regulatorní kontroly je klíčové hodnotit ekonomickou bonitu emitenta, reálnost podnikatelského plánu, schopnost obsluhovat dluh a míru informační transparentnosti. Atraktivní kupónová sazba zpravidla odráží vyšší rizikovou prémii a ani prospekt schválený Českou národní bankou nezaručuje návratnost investice. Skutečně odpovědné investiční rozhodnutí proto musí spojovat právní analýzu emisní dokumentace s ekonomickým posouzením schopnosti emitenta dostát svým závazkům. Právě propojení těchto dvou rovin je nezbytné pro realistické hodnocení rizik spojených s investicemi do korporátních dluhopisů.



JUDr. Ing. Eva Helclová
Business Valuation Consultant



Bc. David Vodrážka

Business Valuation Assistant



[Equity Solutions Appraisals s.r.o. - znalecká kancelář](#)

Ovocný trh 573/12
110 00 Praha 1

tel: +420 222 314 447

e-mail: info@eqsa.cz

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Zaplatit za logo nestačí. Jaká práva skutečně získáváte?](#)
- [Komunitní energetika od 1. srpna 2026: co se skutečně mění](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 41.: Záruka za jakost v kupní smlouvě](#)
- [Komu náleží vlastnické právo k náhradní veřejné komunikaci postavené investorem?](#)
- [AML rizika u luxusních nákupů](#)
- [Recentní judikatura Nejvyššího soudu k důvodům neplatnosti usnesení valné hromady](#)
- [Ocenění nemovitosti v dědickém řízení: kdy postačí odhad a kdy je nutný znalecký posudek](#)
- [Tlačítko pro odstoupení od smlouvy jako nový standard spotřebitelského online rozhraní](#)
- [Cyber Resilience Act: od září 2026 budete muset hlásit incidenty i zranitelnosti. Jste na to připraveni?](#)
- [Sankce Evropské unie proti Rusku a jejich dopad na obchodní smlouvy](#)
- [Deset nejčastějších chyb jednatelů, které mohou stát miliony](#)