

PODNIKOVÉ OBLIGACE, ČI PODNIKOVÉ DLUHOPISY?

Liběna Tetřevová

Katedra obecné a veřejné ekonomie, FES, Univerzita Pardubice

The article deals in detail with the term corporate bond. Corporate bonds represent long-term, wholesale issuing, marketable, debt securities, issued by business units. They claim the obligation of the issuer to pay interest payments and principal to the bondholders on specific dates. Some authors confuse the term bond and the term promissory note and bill. We can summarize the following: corporate bonds represent the type of promissory notes together with bills and other specific forms of promissory notes.

1. Úvod

Věnujeme-li se problematice dlužních cenných papírů, setkáme se s pojmy dluhopis, obligace, dlužní úpis, směnka atd. Je třeba si tedy vyjasnit, jaký vztah je mezi těmito pojmy. Někteří autoři totiž používají pojem obligace, jiní dluhopis, či dlužní úpis. Odlišné pojetí těchto pojmů je v oblasti finanční, jiné v oblasti účetnictví, či práva. Autoři odborných statí při používání těchto pojmů jim dávají různou náplň, někteří je staví naroveň, jiní jim přiřazují určité vztahy nadřazenosti a podřazenosti. V literatuře tak nalezneme různé charakteristiky pojmů obligace, dluhopis, dlužní úpis, směnka.

2. Pojem dlužní úpis, dluhopis, obligace a směnka

Učinit si představu o tom, jak jsou pojmy dlužní úpis, dluhopis, obligace, ale také pojem směnka definovány domácími i zahraničními autory finančních publikací a jaké je účetní a právní pojetí dluhopisů v České republice nám umožní definice, které jsou uvedeny a analyzovány v následující části.¹ V dalším textu se zaměříme zejména na pojmy dlužní úpis, dluhopis a obligace. Zmíníme se však také o pojmu směnka, neboť směnky někteří autoři považují za druh dluhopisů a jiní upozorňují na jejich úzký vztah k dluhopisům.

Kolektiv autorů knihy „Principles of Financial Management“ uvádí: „Typická **obligace** představuje právní kontrakt, podle kterého vypůjčovatel (dlužník) souhlasí s tím, že bude platit věřiteli (majiteli) obligace úrokové platby a při splatnosti uhradí nominální hodnotu.“ [1, str. 145].

Podíváme-li se na tuto definici pojmu obligace, která tento pojem definuje dosti obecně, vidíme, že obligací se rozumí vztah mezi dlužníkem a věřitelem, ze kterého plyne závazek dlužníka platit věřiteli úroky a splatit jistinu. Tuto definici bychom však považovali spíše za definici dlužního úpisu. To, že obligace představuje určitý závazek či příslib dlužníka, tj. že se jedná o dluhový cenný papír, vyjadřuje i většina dalších autorů, kteří navíc specifikují i další rysy tohoto druhu cenných papírů. Tato definice neuvádí, o jakou podobu kontraktu se jedná, zda se jedná o cenný papír v listinné podobě, či ve formě záznamu na určitém nosiči dat.

¹ U zahraniční literatury přeložené do českého jazyka je třeba také vzít v úvahu tu možnost, že překlad nebyl prováděn odborníkem na danou problematiku, a tudíž překlad nemusí být zcela přesný.

Stejně obecně definuje pojem obligace i Valach J. v knize „Finanční řízení a rozhodování podniku - 1. díl“, kde uvádí: „**Obligace** je cenný papír, který vyjadřuje závazek dlužníka (emitenta) vůči majiteli (věřiteli).“ [2, str. 109].

Podíváme-li se do Macmillanova slovníku moderní ekonomie autora Pearce D. W. nalezneme: „**Obligace** (bond) je každý dluhový cenný papír s fixním úrokem, jedná se o aktivum převoditelné (prodatelné) a vyjadřuje smluvní příslib vyplácet svému držiteli jistou fixní peněžní částku v pravidelných intervalech, a to až do doby splatnosti, tj. do okamžiku, kdy je závazek vyrovnán a zbývající částka (jistina) uhrazena.“ [3, str. 271].

V této definici je opět obligace definována jako určitý příslib (závazek) vyplácet průběžné platby a splatit jistinu. Průběžnými platbami - úroky se však míní fixní, tj. pevné platby. Obligace však mohou být spojeny nejen s fixním charakterem plateb, ale platby mohou mít i jiný charakter, např. může jít o proměnlivé platby, prémie apod. Tato definice také upozorňuje na možnost prodeje - převoditelnosti tohoto druhu cenného papíru.

Vrátíme-li se ještě k charakteru platby, se kterou jsou obligace spojeny, stejný názor jako Pearce D. W. sdílí např. i kolektiv autorů Stručného slovníku tržní ekonomiky, který definuje **obligace** jako „druh cenných papírů, mající charakter dlouhodobých ukládacích, pevně zúročených papírů“ [4, str. 33], či Smrčka J., který říká: „Obligace představují druh střednědobého nebo dlouhodobého úvěru. Obdobně jako bankovní úvěr, přináší držitelům pevný výnos (úrok).“ [5, str. 59].

V základní učebnici ekonomické teorie - Ekonomie autorů P. A. Samuelsona a W. D. Nordhause se uvádí: „**Obligace** jsou zvláštním druhem dluhopisů, jsou tištěné na zlatě lemovaném papíru, vydávané ve jmenovité hodnotě 1 000 dolarů nebo v jiných hodnotách tak, aby byly snadno zpeněžitelné při opětovném prodeji. Obligace představuje příslib platit, dejme tomu každých 6 měsíců, až do doby splatnosti obligace, určitou částku jako úrok. Půjčující si společnost slibuje proplatit jistinu obligace v její jmenovité hodnotě, když se obligace stane splatnou.“ [6, str. 479].

Opět je zdůrazněna obchodovatelnost tohoto druhu cenného papíru, obligacím se však přisuzuje charakter tištěných, tj. listinných cenných papírů. V současné době je však většina cenných papírů v podobě dematerializované, tj. vyskytují se v podobě záznamu na určitém technickém nosiči dat. Dále je třeba si povšimnout toho, že obligace je charakterizována jako zvláštní druh dluhopisu.

Stejný názor na vztah mezi pojmy obligace a dluhopis jako mají ekonomové Samuelson P. A. a Nordhaus W. D. sdílí i kolektiv autorů knihy „Peníze, banky a finanční trhy“, kteří **obligace** vysvětlují jako „široce využívaný úvěrový dluhopis, jehož splatnost je obvykle delší než jeden rok“ [7, str. 11].

Jak vidíme, tato definice je obohacena i o specifikaci doby životnosti obligace. S autory této definice souhlasíme v tom, že obligace se vyznačují delší dobou splatnosti, obvykle dobou splatnosti delší než jeden rok, v praxi jsou však běžné obligace se splatností pět, deset a více let.

Odlíšný názor na vztah mezi obligací a dluhopisem vyjadřuje Polidar V. v knize „Management bank a bankovních obchodů“: „**Dluhopisy (obligace)** jsou cenné papíry, v nichž se emitent (vydavatel) zavazuje splatit přijatý úvěrový obnos a vyplácet úroky ve stanovených termínech.“; „Termíny obligace, dlužní úpisy, dluhopisy, bondy, emisní půjčka se používají jako synonyma.“ [8, str. 156].

Tento autor považuje pojmy obligace a dluhopis za synonyma, s čímž se ztotožňujeme. Za synonyma těmto pojmům považuje i pojem emisní půjčka. Nelze se však s autorem již ztotožnit v tom, že synonymem je i pojem dlužní úpis, ten považujeme za pojem širší. Při definici pojmu dlužní úpis bychom se ztotožnili s definicí autorů knihy „Stručný slovník tržní ekonomiky“ [4, str. 15]: **Dlužní úpis** je „právní doklad o povinnosti dlužníka vyplatit v dohodnuté lhůtě dluh a úrok; mezi dlužní úpisy jsou řazeny obligace, směnky a jiné cenné papíry“.

S pojmy dlužní úpis, obligace, ale i s pojmem směnka se můžeme setkat také v knize „Peněžní a kapitálové trhy“ autora Rose P. S., který definuje pojem obligace pomocí srovnání s pojmem směnka, a to následovně: „**Směnka** je krátkodobý dlužní úpis, obvykle svou splatností nepřevyšující 5 let, zatímco **obligace** je dlouhodobý dlužní úpis, obvykle se splatností 5 až 10 let, ale i mnohem více.“ [9, str. 74]. Na str. 648 definuje **dlouhodobé dlužní úpisy** jako „dlouhodobé dlužní nástroje zaručené pouze schopnostmi společnosti vytvářet zisk, ale žádným konkrétním vlastněným majetkem“.

Souhlasíme s tím, že obligace a směnka jsou dlužními úpisy, můžeme také souhlasit s tím, že se směnka obvykle vyznačuje kratší dobou splatnosti než obligace. Hlavní rozdíl mezi obligací a směnkou však vidíme spíše v rozsahu emise, kdy za směnky považujeme ty dlužní úpisy, které jsou vydávány individuálně, za obligace pak ty dlužní úpisy, které jsou vydávány hromadně. Nesouhlasíme však s tím, že obligace jako dlužní úpisy nejsou ručeny konkrétním majetkem, neboť ve světě se běžně vyskytují obligace s inventárním krytím, hypoteční obligace apod.

Zmínili jsme se o pojmu směnka, a tak pro úplnost uvedeme i některé další definice tohoto pojmu od zmiňovaných autorů:

Pearce D. W. - „Macmillanův slovník“: „**Směnka** je krátkodobý dluhový nástroj mající podobu dokumentu, který příkazuje výstavci (dlužníkovi) zaplatit remitentovi (věřiteli) jistou peněžní částku buď k jistému termínu nebo „při vidění“ čili na požádání.“ [3, str. 384].

Klečka J. a kol. - „Stručný slovník tržní ekonomiky“: **Směnkou** se rozumí „krátkodobý cenný papír obsahující písemný závazek, sepsaný v zákonem stanovené podobě, zaplatit určitou částku peněz na určitém místě v určité době určité osobě“ [4, str. 44].

Polidar V. - „Management bank a bankovních obchodů“: „**Směnka** je listina obsahující zákonem předepsané náležitosti, ze které jejímu právoplatnému majiteli vyplývá právo na zaplacení peněžní pohledávky zde uvedené, kterou má vůči tomu, kdo na tuto listinu napsal své závazkové prohlášení a podepsal se pod ně.“ [8, str. 122].

Jak vyplývá z výše uvedených definic, jedná se o krátkodobé dlužní instrumenty, jejichž podoba a náležitosti jsou přesně upravovány zákonem.

Vraťme se zpět k pojmům, které jsou především předmětem našeho zájmu.

Autor Musílek P. v knize „Finanční trhy“ charakterizuje **dluhopisy** jako „cenné papíry, které vyjadřují dlužnický závazek emitenta vůči každému vlastníku tohoto dokumentu. Představují dlouhodobé úvěrové cenné papíry, jejichž splatnost je zpravidla pevně stanovena, jsou emitovány s cílem získat peněžní prostředky na delší dobu a s jistotou, že věřitel později od svého rozhodnutí neustoupí.“ [10, str. 277].

Tento autor používá převážně pojmu dluhopis, přičemž pravděpodobně vychází ze zákonné úpravy této problematiky v ČR. Autor však navíc uvádí, že se jedná o dlouhodobý cenný papír.

Zákon o dluhopisech uvádí: „**Dluhopis** je cenný papír, s nímž je spojeno právo majitele požadovat splácení dlužné částky ve jmenovitých hodnotách a vyplácení výnosů z něj k určitému datu a povinnost osoby oprávněné vydávat dluhopisy (emitenta) tyto závazky splnit. Jmenovitá hodnota dluhopisu je hodnota uvedená v textu dluhopisu.“

Tato definice je opět obecná, připomínající spíše definici dlužního úpisu.

3. Charakter vydavatele a označení dlužního cenného papíru

Zaměřme nyní naši pozornost na subjekty provádějící emise obligací a na to, jak se projeví odlišný charakter vydavatele v označení určitého dlužního úpisu.

Například v knize „Canadian Financial Management“ autorů Davise A. H. R. a Pinchese G. E. nalezneme: „Obligace je dlužní úpis vydaný firmou či vládními orgány, některé obligace mají relativně krátkou dobu životnosti, avšak u většiny obligací se splatnost pohybuje od 10 do 30 let.“ [11, str. 118].

Tepper T. a Kápl M. v knize „Peníze a Vy“ [12] uvádí: Dluhopisy mohou být vydávány státem, podnikem, bankou či spořitelnou a místním zastupitelstvem - obcí. Dále autoři uvádí: „Někdy se samo označení dluhopis zaměňuje výrazem obligace. Slovo obligace (z lat. Obligare = zavázat, obligatio = závazek) má však obecně i poněkud širší význam. Použití výrazu obligace je proto vhodné jen, pokud je spojeno s upřesňujícím přídavným jménem nebo v kontextu, kdy není pochybnosti o tom, co se tímto výrazem míní.“

V souladu s tímto tvrzením rozdělují dlužní úpisy na **státní obligace**, pokladniční poukázky², je-li dlužníkem stát, **podnikové obligace**, depozitní certifikáty a vkladové listy³, je-li dlužníkem podnik, banka či spořitelna⁴, **komunální obligace**, je-li dlužníkem obec a **hypoteční zástavní listy**, u kterých je dlužníkem opět banka či spořitelna. [12, str. 99 - 100]

Vraťme se zpět k zákonu o dluhopisech, tento zákon jmenovitě uvádí některé druhy dluhopisů, a to státní dluhopisy, komunální obligace, zaměstnanecké obligace a hypoteční zástavní listy. S pojmem podnikové dluhopisy ani s pojmem podnikové obligace se však v našem zákoně o dluhopisech nesetkáme.

Státní dluhopisy jsou dluhopisy vydané v tomto případě Českou republikou (ministerstvem financí). **Komunální obligace** jsou obligace vydané bankou nebo spořitelnou, přičemž z výtěžku prodeje je poskytnut obci úvěr, či vydané obcí. **Zaměstnanecké obligace**, tj. nepřevoditelné dluhopisy na jméno vydané emitentem pro své pracovníky. **Hypoteční zástavní listy**, tj. dluhopisy kryté pohledávkami z hypotečních úvěrů nebo náhradním krytím.

4. Pojem podniková obligace (podnikový dluhopis)

Valach J. se v knize Investiční rozhodování a dlouhodobé financování - II. část zabývá podnikovými obligacemi jako zdrojem financování investic a říká: „**podnikové obligace** jsou dluhové cenné papíry, které emituje podnik s cílem získat od investora dlouhodobý finanční zdroj. Emitující podnik (dlužník) se v nich zavazuje, že ve stanovené době zaplatí majiteli obligace (věřiteli) nominální cenu obligace a v dohodnutých termínech i úrok.“ [13, str. 67].

² **Pokladniční poukázka** je dlužní úpis, který vydává stát, chce-li si na krátkou dobu (14 dní až několik měsíců) půjčit peníze. [12, str. 40]

³ V případě **depozitního certifikátu a vkladního listu** jde de facto o poskytnutí půjčky bance nebo spořitelně, takže se považují za něco mezi obyčejným vkladem a dlužním úpisem. [12, str. 39]

⁴ Je-li dlužníkem banka či spořitelna, nedoporučujeme používat pro tyto obligace označení podnikové obligace, ale označení **bankovní obligace** nebo **bankovní dluhopisy**.

Emitentem dluhopisů podle § 6 zákona č. 530/1990 Sb., o dluhopisech mohou být, kromě subjektů, o kterých jsme se již zmínili, také právnické osoby a fyzické osoby oprávněné k podnikání. Jaké označení má být použito u těchto druhů dluhopisů, však tento zákon explicitně nevymezuje. Je-li emitentem dluhopisů čili obligací výrobní, obchodní podnik či podnik poskytující služby, používáme označení **podnikové obligace** nebo **podnikové dluhopisy**⁵.

Podnikové obligace (podnikové dluhopisy), které se také označují jako průmyslové obligace (dluhopisy) nebo obligace (dluhopisy) korporací, jsou obligace (dluhopisy) vydávané podnikatelskými subjekty - průmyslovými, obchodními, ale i dopravními podniky.

Podniková obligace (podnikový dluhopis) je dlouhodobý, hromadně vydávaný, zpravidla veřejně obchodovatelný, dluhový cenný papír, emitovaný podnikatelskými subjekty a stvrzující závazek emitenta uhradit majiteli obligace úroky a splatit jistinu ve stanovených termínech.

Vysvětleme si nyní pojmy použité v této definici:

Podniková obligace (podnikový dluhopis) představuje cenný papír, tj. listinu, či záznam na určitém nosiči dat, vyjadřující pohledávku vlastníka vůči tomu, kdo cenný papír vystavil. Jedná se o cenný papír dlouhodobý, tj. se splatností delší než 1 rok; obvykle je hromadně vydávaný, tzn. že je emitován ve větších sériích; zpravidla je také veřejně obchodovatelný, tzn. že tento cenný papír lze koupit či prodat na veřejných trzích; dluhový, nebo-li úvěrový, založený tedy na úvěrovém vztahu, kdy investor nakupuje tento cenný papír s podmínkou, že dlužník mu splatí zapůjčený obnos a úroky ve stanovené lhůtě. Podnikové obligace jsou emitovány, nebo-li vydávány podnikatelskými subjekty, tj. subjekty provádějícími podnikatelskou činnost za účelem dosažení zisku. Stvrzují (vyjadřují) závazek (povinnost) emitenta (vydavatele, dlužníka) uhradit majiteli (držiteli, věřiteli, investoru) úroky (důchod, odměnu hrazenou za poskytnutí kapitálu), které mohou být různého charakteru i četnosti a dále splatit jistinu (nominální hodnotu) ve stanovených termínech.

S pojmem dluhopis se můžeme setkat i mimo oblast financí a práva, a to v **účetnictví**.

Co se týká dluhopisů jako finančního zdroje, rozlišuje „Účtová osnova a postupy účtování pro podnikatele“ dva pojmy, a to „Emitované krátkodobé dluhopisy“ a „Emitované dluhopisy“.

Krátkodobé dluhopisy, kterými se rozumí dluhopisy se splatností do jednoho roku, emitované účetní jednotkou, se evidují na účtu „Emitované krátkodobé dluhopisy“.

Dlouhodobé dluhopisy vydané emitentem, které mají dobu splatnosti delší než jeden rok, se evidují na účtu, který nese označení „Emitované dluhopisy“.

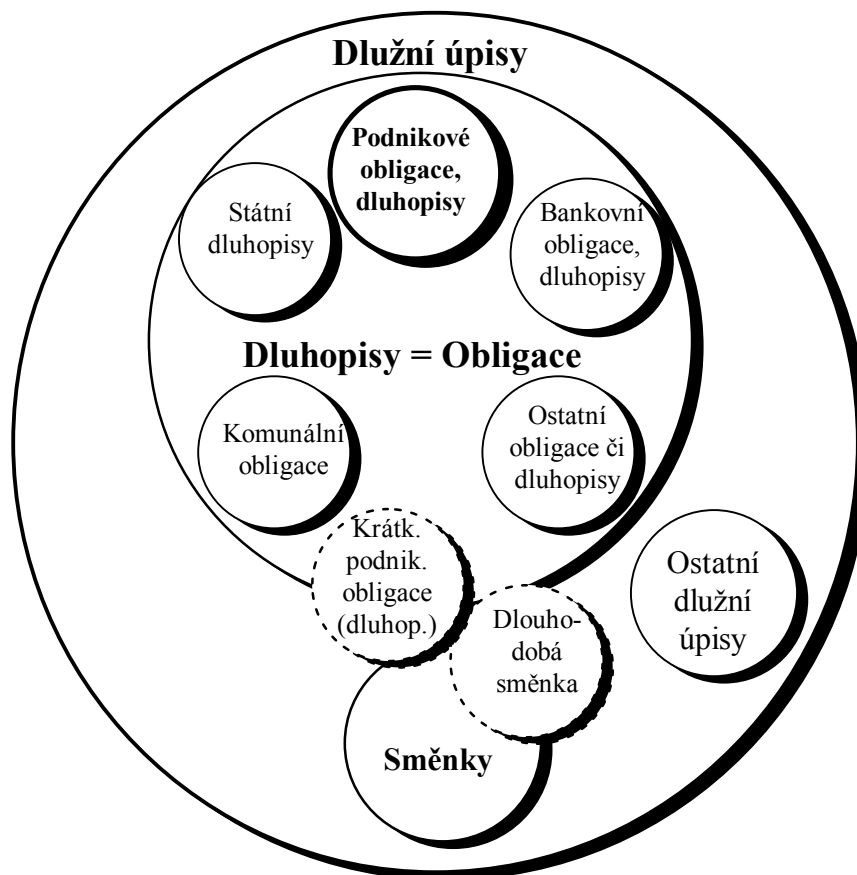
Utvořit si souhrnný pohled na tuto problematiku nám umožňuje Obr. 1 - Podnikové obligace (podnikové dluhopisy) v kontextu s ostatními dlužními úpisy.

Pozn.: V případě dlužních úpisů vydávaných ve velkých sériích a s dobou splatnosti kratší než jeden rok bychom v souvislosti s podnikovými obligacemi (dluhopisy) použili označení **krátkodobé podnikové obligace (dluhopisy)**. Toto označení koresponduje i s terminologií užívanou v účetnictví. Nepředpokládáme však, že by se

⁵ *Literatura používá převážně pojem obligace, jen někteří autoři užívají vedle pojmu obligace jako synonymum i pojem dluhopis. Praxe se přiklání spíše k používání pojmu dluhopis, tedy pojmu, který uvádí zákon.*

jednalo o větší množství takovýchto emisí, neboť jejich využití by bylo neefektivní v důsledku vysokých emisních nákladů a časové náročnosti, se kterou je vydávání tohoto druhu cenných papírů spojeno.

Pro dlužní úpisy vydávané individuálně, s dobou splatnosti delší jak jeden rok, bychom doporučili označení *dlouhodobé směnky* (opět označení korespondující s účetnictvím).



Obr. 1 - Podnikové obligace (podnikové dluhopisy) v kontextu s ostatními dlužními úpisy

5. Závěr

Na základě uvedených definic, které používají pojmů dlužní úpis, obligace, dluhopis, směnka v různém pojetí, lze shrnout:

Nejširším pojmem je **dlužní úpis**, jedná se o právní doklad stvrzující povinnost dlužníka zaplatit dluh a úroky v dohodnutém termínu. Mezi dlužní úpisy patří obligace, směnky a jiné cenné papíry.

Dlužní úpisy mohou být vydávány individuálně, či hromadně, a to na krátké, či dlouhé období. Podle toho, v jakém množství a na jak dlouho jsou vydány, můžeme dlužní úpisy rozdělit na dva základní druhy, a to na dluhopisy neboli obligace a směnky. Kromě těchto dvou základních druhů se mohou vyskytnout i některé speciální druhy dlužních úpisů.

Dluhopisy, nebo-li obligace jsou dlužní úpisy vydávané obvykle ve velkých sériích, na dlouhé období (období delší než jeden rok) a jsou zpravidla obchodovatelné na veřejných trzích.

Směnky jsou dlužní úpisy vydávané individuálně, obvykle na krátké období (období kratší než jeden rok).

Na základě všech výše uvedených skutečností navrhuje následující definice pojmů obligace (dluhopis) a směnka:

Obligace neboli dluhopis představuje cenný papír vyjadřující závazek vydavatele (dlužníka) zaplatit majiteli (věřiteli) úroky a splatit jistinu ve stanovených termínech. Jedná se o dlouhodobý úvěrový cenný papír se splatností delší než 1 rok, který je obvykle hromadně vydávaný a je zpravidla veřejně obchodovatelný. Obligace čili dluhopis může být spojena nejenom s fixním úrokem, ale i s úrokem pohyblivým, podílem na zisku, prémie, či výnos může být stanoven rozdílem mezi nominální hodnotou a nižším emisním (prodejním) kursem, použít lze i kombinací výše uvedených způsobů.

Směnka je dlužní úpis, jehož náležitosti jsou přesně upraveny zákonem. Vyznačuje se kratší dobou splatnosti, obvykle je doba splatnosti kratší než 1 rok. Setkat se však můžeme i se smenkami s dobou splatnosti do 5 let. Jedná se o cenný papír obsahující závazek nebo příkaz výstavce zaplatit určitou finanční částku, v určitou dobu, na určitém místě. Směnky jsou na rozdíl od obligací vydávány individuálně pro jednotlivé půjčky.

Co se týká otázky použití označení **podniková obligace, či podnikový dluhopis**, můžeme shrnout: Obligace čili dluhopisy, vydávané podnikatelskými subjekty označujeme jako podnikové obligace nebo podnikové dluhopisy, případně průmyslové obligace (dluhopisy) anebo obligace (dluhopisy) korporací. Podle našeho názoru představují pojmy podniková obligace a podnikový dluhopis synonyma, přičemž faktem je, že s pojmem obligace se setkáme spíše v odborné literatuře, zatímco s pojmem dluhopis naopak v praxi.

Literatura

- [1] Jog, V. aj. *Principles of financial management*. Canadian ed. Scarborough, Ontario: Prentice-Hall Canada, 1990. 653 p. ISBN 0-13-715616-2
- [2] Valach, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování (1. část)*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 1994. 156 s. ISBN 80-7079-976-5
- [3] Pearce, D. W. *Macmillanův slovník moderní ekonomie*. Přel. O. Dědek. 2. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1995. 549 s. Přel. z: Macmillan Dictionary of Modern Economics. ISBN 80-856-05-42-2
- [4] Klečka, J. aj. *Stručný slovník tržní ekonomiky*. 1. vyd. Praha: ALEKO, 1991. 42 s. ISBN 80-85341-04-2
- [5] Smrčka, Jaroslav. Podnikové obligace. *Moderní řízení*, 1996, roč. XXXI, č. 4, s. 59 - 62. ISSN 0026-8720
- [6] Samuelson, P. A.; Nordhaus, W. D. *Ekonomie*. Přel. M. Mejstřík a kol. 1. vyd. Praha: Svoboda, 1991. 1011 s. Přel. z Economics. ISBN 80-205-0192-4
- [7] Brada, J. aj. *Peníze, banky a finanční trhy*. Praha: Nad zlato, 1992. 106 s. ISBN 80-85626-06-3
- [8] Polidar, V. *Management bank a bankovních obchodů*. Praha: Ekopress, 1995. 423 s.

- ISBN 901 991-0-0
- [9] Rose, P. S. *Peněžní a kapitálové trhy*. Přel. L. Grega. Praha: Victoria Publishing, 1997. 1014 s. Přel. z: Money and Capital Markets.
ISBN 80-85605-52-X
- [10] Musílek, P. *Finanční trhy: instrumenty, instituce a management*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 1994. 622 s.
ISBN 80-7079-149-7
- [11] Davis, A. H. R.; Pinches, G. E. *Canadian Financial Management*. 2nd New York: Harper Collins, 1991. 896 p.
ISBN 0-06-041563-0
- [12] Tepper, T.; Kápl, M. *Peníze a Vy*. 2. vyd. Praha: Prospektrum, 1994. 352 s.
ISBN 80-85431-96-3
- [13] Valach, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování II. část*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 1996. 130 s.
ISBN 80-7079-067-9
- [14] Zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů.

Kontaktní adresa:

Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.

Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko správní, Katedra obecné a veřejné ekonomie,
Studentská 84, 532 10 Pardubice

tel. 040/6036161; fax 040/6036173

e-mail: libena.tetrevova@upce.cz

Recenzovala: Ing. Eva Hávová, CSc., Katedra ekonomiky a managementu chemického
a potravinářského průmyslu, Fakulta chemicko-technologická, UPa