

# NÁKLADY EMISE PODNIKOVÝCH DLUHOPISŮ V ČESKÉ REPUBLICE

Liběna Tetřevová

Katedra ekonomiky a managementu chemického a potravinářského průmyslu,  
FCHT, UPa

*The article deals in detail with costs of issue of corporate bonds. The process of issuing of corporate bonds is joined with considerable costs which can be divided into costs of issuing and costs of life. The attention is given to single costs items that have to be paid by Czech issuers.*

## 1. Úvod

Emise podnikových dluhopisů představuje finančně náročnou záležitost, a proto je třeba při její přípravě a realizaci věnovat náležitou pozornost nákladům, které emise vyvolá. V souvislosti s uskutečněním emise podnikových dluhopisů vzniká emitentům celá řada nákladů. Tyto náklady vznikají jednak v důsledku vlastního vydání podnikových dluhopisů, ale vznikají i v průběhu jejich životnosti.

## 2. Náklady emise podnikových dluhopisů

Souhrnně můžeme náklady vznikající v důsledku emise označit jako **náklady vydání a životnosti emise** či zkráceně **náklady emise**. Rozdělit je můžeme do dvou základních skupin, viz. Obr. 1:

1. náklady bezprostředně související s vydáním (emitováním), tj. **náklady vydání emise**;
2. náklady související s danou emisí (vznikající v průběhu životnosti a v souvislosti se splácením dané emise), tj. **náklady životnosti emise**.



Obr. 1 - Náklady emise

Jednotlivé položky, které budou součástí nákladů emise a jejich výše bude *záviset* především na tom, zda se bude jednat o:

- emisi vlastní, či cizí; v případě cizí emise, zda se jedná o pevnou přejímku, či komisionální umístění,
- emisi soukromou, či veřejnou,
- podnikové dluhopisy veřejně obchodovatelné, či veřejně neobchodovatelné,
- podnikové dluhopisy v zaknihované, či v listinné podobě.

Na výši těchto nákladů bude mít vliv i velikost objemu emise, jmenovitá hodnota vydávaných podnikových dluhopisů či doba jejich splatnosti.

Výši nákladů ovlivní také případně prováděný rating emitenta, který způsobí dva protichůdné efekty v nákladech. Rating na jedné straně zvýší náklady na vydání podnikových dluhopisů, protože provedení ratingu emitenta renomovanou ratingovou agenturou je velice nákladné. Na druhé straně však může působit na snížení nákladů životnosti, neboť v případě příznivého ratingového hodnocení může emitent poskytovat nižší výnosové platby.

### 3. Náklady vydání emise podnikových dluhopisů

**Náklady vydání emise podnikových dluhopisů zahrnují** náklady spojené s:

- přípravou emise,
- získáním povolení emise, příp. i povolením veřejné obchodovatelnosti,
- registrací emise, respektive náklady spojené s tiskem cenných papírů,
- zveřejněním emise,
- umístěním emise,
- přijetím emise k obchodování na burze.

Vydavatelé podnikových dluhopisů v České republice musí vzít v úvahu při rozhodování o emisi dluhopisů následující položky **nákladů vydání**, viz Tab. č. 1 [1, 2, 3]. Pozornost musí věnovat především výši a charakteru těchto jednotlivých nákladových položek, tj. jejich fixní, či variabilní povaze, podle vztahu k objemu emise, k počtu emitovaných cenných papírů apod.

**Tab. č. 1 - Položky nákladů vydání emise podnikových dluhopisů, jejich náplň, výše a povaha**

Nákladová položka a její náplň	Velikost nákladové položky	Charakter nákl. položky
<b>Příprava emise (náplň této položky je ovlivněna povahou emise)</b>		
<i>Cizí emise</i>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>poplatek hrazený zprostředkovateli za přípravu a umístění emise</i></li> <li>• <i>náklady na případný rating</i></li> </ul>	Zahrnut v rámci poplatku za umístění.	fixní složka
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>odměny právním a finančním poradcům</i></li> </ul>	Výše stanovena individuálně, částka se pohybuje v miliónech Kč.	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>podíl provozních nákladů vydavatele</i></li> </ul>	Výše stanovena individuálně, částka se pohybuje v rozmezí několika miliónů Kč.	
	Vysvětleno v rámci umístění vlastní emise.	smíšený náklad, variabilní složka závislá na množství faktorů

<u>Vlastní emise</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>náklady související s vlastní přípravou</i></li> <li>• <i>náklady na případný rating</i></li> <li>• <i>odměny právním a finančním poradcům</i></li> </ul>	Vysvětleno v rámci umístění vlastní emise. Výše stanovena individuálně, částka se pohybuje v miliónech Kč. Výše stanovena individuálně částka se pohybuje v rozmezí několika miliónů Kč. (mimo jiné závisí na charakteru a objemu emise)	fixní složka smíšený náklad, variabilní složka závislá na množství faktorů												
<b>Povolení emise podnikových dluhopisů</b>	0,2 % z objemu emise, nejméně Kč 20 000,-- a max. 1 mil. Kč	variabilní složka (v intervalu od 10 mil. do 500 mil. Kč objemu emise) závislá na objemu emise												
<b>Povolení k veřejnému obchodování s dluhopisy</b>	0,2 % z objemu emise, nejméně Kč 20 000,-- a max. 1 mil. Kč	variabilní složka (v intervalu od 10 mil. do 500 mil. Kč objemu emise) závislá na objemu emise												
<i>Uděluje-li se současně povolení k emisi a povolení k veřejnému obchodování, hradí se pouze poplatek za povolení emise.</i>														
<b>Poplatky ve SCP (v případě vydání zaknihovaných podnikových dluhopisů)</b> <i>Registrace emitenta</i> <i>Registrace nového dluhopisu</i>	Kč 400,-- Kč 3 000,-- + násobek objemu emise v Kč registrovaného ve SCP a koeficientu podle jmenovité hodnoty 1 kusu c. p., přičemž složka ceny z objemu emise se navíc upraví korekčním faktorem dle splatnosti.	fixní složka smíšený náklad, variabilní složka závislá na objemu emise, jmenovité hodnotě a době splatnosti												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Jmenovitá hodnota</th> <th>Koeficient</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>&lt; 100</td> <td>0,0034</td> </tr> <tr> <td>100-499</td> <td>0,0027</td> </tr> <tr> <td>500-999</td> <td>0,0020</td> </tr> <tr> <td>1 000- 9 999</td> <td>0,0013</td> </tr> <tr> <td>&gt; 9 999</td> <td>0,0006</td> </tr> </tbody> </table> Korekční faktor: $N * 0,075 + 0,125$ , kdy N = doba splatnosti Přesáhne-li faktor hodnotu 1, korekce ceny se neprovádí.	Jmenovitá hodnota	Koeficient	< 100	0,0034	100-499	0,0027	500-999	0,0020	1 000- 9 999	0,0013	> 9 999	0,0006	
Jmenovitá hodnota	Koeficient													
< 100	0,0034													
100-499	0,0027													
500-999	0,0020													
1 000- 9 999	0,0013													
> 9 999	0,0006													
<b>Přidělení interního identifikačního čísla c. p., které nemají ISIN</b> <b>Připsání cenných papírů na majetkový účet</b>	Kč 2 000,-- Kč 40,-- za účet	fixní složka variabilní složka nákladů závislá na počtu majitelů												
<b>Tisk podnikových dluhopisů (v případě vydání listinných cenných papírů)</b>	Cena tisku jednoho podnikového dluhopisu se pohybuje od 2,- do 20,- Kč v závislosti na tiskárně c. p. a kvalitě tisku. Dluhopisy vyšší nominální hodnoty jsou zpravidla kvalitnější, a tudíž dražší.	variabilní složka nákladů závislá především na počtu cenných papírů												
<b>Zveřejnění emise</b> zejména v případě vydání veřejně obchodovatelných dluhopisů, neboť se jedná o náklady spojené s tiskem prospektů (příp. emisních podmínek), vydáním inzerátů a oznámení	Lze odhadovat, že výše těchto nákladů se v případě veřejně obchodovatelných dluhopisů bude pohybovat ve statisících Kč. U veřejně neobchodovat. pak tato částka bude nižší, její výše bude záviset na velikosti emise a počtu investorů.	smíšený náklad, variabilní složka závislá na množství faktorů												
<b>Umístění emise (náplň této položky je ovlivněna povahou emise)</b>														
<u>Cizí emise</u>	0,1 - 4 % z objemu emise v závislosti na charakteru umístění (komisionální umístění, či pevná přejímka), bonitě emitenta, objemu emise a dalších faktorech.	variabilní složka nákladů závislá na objemu emise												
<u>Vlastní emise</u>	Vyčíslení nákladů vlastní emise	smíšený náklad, variabilní												

	souvisejících s její přípravou a umístěním je velice složité a dá se říci, že prakticky nemožné. Do nákladů těchto položek je třeba zahrnout část provozních nákladů firmy, tj. mzdových a ostatních osobních nákladů manažerů a ostatních administrativních pracovníků, kteří se věnují přípravě a umístění emise, část nákladů na opotřebení, spotřebované nákupy apod. Určitá část těchto nákladů vznikne i v souvislosti s <i>cizí emisí</i> .	složka nákladů závislá na objemu emise, počtu investorů, obchodovatelnosti, formě dluhopisů a dalších charakteristikách
<b>Poplatky BCPP</b> (jedná-li se o c.p. obchodované na BCPP)		
<b>Jednorázový poplatek za přijetí c.p. k obchodování na hlavním nebo vedlejším trhu burzy (hradí emitent)</b>	Kč 50 000,--	fixní složka
<b>Roční poplatek za obchodování c.p. na hlavním nebo vedlejším trhu burzy (hradí emitent)</b>	hlavní trh: 0,05 % z objemu emise, max. Kč 300 000,-- vedlejší trh: 0,05 % z objemu emise, max. Kč 120 000,--	variabilní složka nákladů závislá na objemu emise (od objemu emise 600 mil. Kč u hlavního trhu a 240 mil. Kč u trhu vedlejšího se stává fixní)
<b>Jednorázový poplatek za registraci c.p. na volném trhu burzy (hradí člen burzy)</b>	Kč 10 000,-- poplatek BCPP + provize členu burzy	fixní složka

#### 4. Náklady životnosti emise podnikových dluhopisů

##### Náklady životnosti emise podnikových dluhopisů tvoří:

- úrokové platby,
- rozdíl nominální hodnoty a emisního kursu,
- prémie,
- poplatky spojené s výplatou úroků a jistiny (obvykle uzavře emitent s určitou bankou „Smlouvu o výplatě výnosů a splacení jistiny podnikových dluhopisů“, ve které jsou tyto poplatky a jejich výše vymezeny), viz. Tab. č. 2,
- další náklady.

Druhá skupina nákladů, tj. **náklady životnosti**, představuje především úroky a případně i další platby, které mají pro majitele dluhopisů charakter výnosů a poplatky, které musí vydavatelé v souvislosti s uskutečněním těchto plateb hradit.

V souvislosti s životností emise mohou vzniknout i některé další náklady, např. u veřejně obchodovatelných podnikových dluhopisů to jsou značné náklady, spojené s plněním informační povinnosti emitenta, dále např. placením ročních poplatků za obchodování na hlavním nebo vedlejším trhu burzy (viz. Tab. č. 1); dále mohou vznikat v průběhu životnosti emise náklady plynoucí z oznámení majitelům dluhopisů v souvislosti s emisními podmínkami nebo vyžadovaná obecně závaznými právními předpisy; u cenných papírů zaknihovaných ve SCP pak s ukončením životnosti emise vzniknou náklady na odepsání cenných papírů z majetkových účtů (Kč 40,-- za účet) a náklady na zrušení registrace titulu (Kč 3 000,--).

#### Tab. č. 2 - Poplatky spojené s výplatou úroků a splacením jistiny podnikových dluhopisů

Náplň nákladové položky		Velikost nákladové položky	Charakter nákl. položky
pevná částka +		desítky tisíc Kč	fixní náklad
částka za investora zahrnující:	identifikaci investorů ve SCP	Kč 1 100,-- + 1,00 za každý majetkový účet	smíšený náklad, variabilní složka závislá na počtu investorů
	tisk peněžních poukázek	dle kvality Kč 12,-- až 20,--	variabilní složka závislá na počtu investorů
	poštovné	Kč 4,60	variabilní složka závislá na počtu investorů

## 5. Závěr

Rozhodují-li finanční manažeři o vydání podnikových dluhopisů, musí pečlivě zvažovat jednotlivé charakteristiky emitovaných podnikových dluhopisů a způsoby provedení emise ve vztahu k nákladům. Tyto faktory totiž značně ovlivňují náklady, které si realizace emise podnikových dluhopisů vyžádá. Náklady emise zahrnují náklady vydání emise a náklady životnosti emise. V článku jsou vymezeny a vyčísleny jednotlivé nákladové položky, které musí vzít čeští manažeři v úvahu při rozhodování o emisi dluhopisů. Uvedené hodnoty dávají určitou představu o výši nákladů na zajištění jednotlivých úkonů při emisi. Některé z hodnot mají orientační charakter, protože závisí na množství faktorů, především na konkrétních smluvních podmínkách s kooperujícími partnery.

### Seznam literatury:

- [1] Ceník služeb Střediska cenných papírů platný od 1. července 1999
- [2] Poplatkový řád Burzy cenných papírů Praha platný od 1. ledna 1999
- [3] Zákon č. 368/1992 Sb., o správních poplatcích; ve znění pozdějších předpisů

### Kontaktní adresa:

Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.

Katedra ekonomiky a managementu chemického a potravinářského průmyslu. Fakulta chemicko-technologická, Univerzita Pardubice, Studentská 84, 532 10 Pardubice.

☎ 040/6036295

**Recenzoval:** Ing. Karel Outulný, asistent ředitele pobočky Komerční banky Pardubice