

PODNIKOVÉ DLUHOPISY - ALTERNATIVA FINANCOVÁNÍ DLOUHODOBÝM BANKOVNÍM ÚVĚREM

Eva Hávová, Liběna Tetřevová

Katedra ekonomiky a managementu chemického a potravinářského průmyslu
Fakulta chemicko-technologická, Univerzita Pardubice.

This article deals in detail with decision process about issuing of corporate bonds. Within the framework of decision process about issuing of corporate bonds the selection of convenient long-term sources of funds is characterized. There is also mentioned a process of decision which type of corporate bonds to choose and how to realize their issuing.

Průmyslové podniky stále naráží při realizaci svých podnikatelských aktivit na nedostatek finančních zdrojů. Tento nedostatek se projevuje více v oblasti dlouhodobých než krátkodobých zdrojů financování. Řada firem totiž vytváří, či rozvíjí svoji pozici na trhu, a tudíž potřebuje k pokrytí svých investičních projektů disponovat s finančními prostředky v dlouhodobém časovém horizontu.

V tržní ekonomice je možno při rozhodování o financování dlouhodobého rozvoje podniku volit mezi různými alternativami. Při výběru zdrojů financování by měly být zvažovány nejen náklady kapitálu, ale je třeba brát v úvahu i další hlediska odrážející charakter a situaci podniku (např. obor podnikání, majetkovou strukturu podniku, velikost a stabilitu dosahovaného zisku, kontrolu nad činností firmy atd.).

Zaměřme pozornost na financování akciových společností, neboť ty představují významnou právní formu podnikání a mají možnost využít nejširší škálu zdrojů financování včetně podnikových dluhopisů. Při rozhodování o způsobu financování rozvojových aktivit mohou zvažovat finanční manažeři akciových společností jako případnou formu financování z interních zdrojů nerozdělený zisk a odpisy, z externích zdrojů bankovní úvěry, leasing, dodavatelské úvěry, emise akcií a emise podnikových dluhopisů.

Interní zdroje zpravidla na financování investičních záměrů nepostačují, a tak je třeba získat zdroje externí. Nejrozšířenějším způsobem financování z externích zdrojů jsou bankovní úvěry, jednak v důsledku konzervativního přístupu finančních manažerů, jednak v důsledku výhod s nimi spojených - flexibilita, individuální podmínky, neexistence emisních nákladů. Alternativou bankovním úvěrům je leasing a dodavatelské úvěry, tyto dva zdroje jsou však účelově omezeny a jsou spojeny i s dalšími nevýhodami. Variantou financování je i emise akcií, jejich použití je však spojeno s vyššími náklady (akcionáři požadují vyšší výnos, protože investici svého kapitálu do akcií považují za rizikovější; dividendy se vyplácí ze zisku po zdanění; nelze využít daňový štít) a také s rozšířením kontroly nad společností. Skutečně srovnatelnou variantou bankovním úvěrům je tedy emise podnikových dluhopisů. Oba zdroje financování mají některé rysy společné (Tab. č. 1) a některé rozdílné (Tab. č. 2) [1]. Rozdílné rysy jsou předmětem hodnocení při výběru vhodnější alternativy financování dlouhodobých podnikových potřeb.

Tab. č. 1 - Společné rysy bankovního úvěru a emise podnikových dluhopisů

Charakteristické rysy bankovního úvěru a podnikových dluhopisů	
<i>Závaznost plateb</i>	Povinnost hradit včas a ve stanovené výši úroky a jistinu.
<i>Vliv dosaženého hospodářského výsledku na uskutečňované platby</i>	Snížení či zvýšení zisku, nebo případná ztráta nemají vliv na placené úroky a splácené úmory dluhu, výjimku představují ziskové dluhopisy.
<i>Daňový status plateb</i>	Placené úroky z bankovních úvěrů i podnikových dluhopisů jsou daňově uznatelnými výdaji.
<i>Vliv na kontrolu společnosti</i>	Akcionáři neztrácí kontrolu nad činností společnosti.

Tab. č. 2 - Rozdílné rysy bankovního úvěru a emise podnikových dluhopisů

Charakteristické rysy	Bankovní úvěr	Podnikové dluhopisy
<i>Povaha dlužníka</i>	Příjemci mohou být i malé a méně známé firmy.	Vydavateli jsou především známé a velké společnosti, zejména společnosti kapitálové.
<i>Počet věřitelů</i>	Věřitelem je zpravidla jedna instituce, případně konsorcium bank.	Větší počet věřitelů.
<i>Charakter úrokových plateb</i>	Úrokové platby mají fixní charakter.	Úrokové platby nemusí mít fixní charakter.
<i>Podmínky poskytnutí a splácení dluhu</i>	Podmínky jsou individuální, s možností jejich dalších úprav.	Podmínky jsou pevně stanoveny.
<i>Povolení státních orgánů</i>	Není třeba žádná povolení.	K emisi dluhopisů je třeba získat povolení Komise pro cenné papíry.
<i>Emisní náklady</i>	Neexistence emisních nákladů.	Vysoké emisní náklady.
<i>Obchodovatelnost na kapitálovém trhu</i>	Nemožnost obchodovat na kapitálovém trhu.	Zpravidla je zajištěn přístup na kapitálový trh.

Při rozhodování mezi dlouhodobým bankovním úvěrem a emisí podnikových dluhopisů musí finanční manažeři posoudit obě alternativy, jak z hlediska kvalitativního, tak i kvantitativního. Pro srovnání alternativ financování je třeba vzít v úvahu konkrétní podobu emise dluhopisů a způsob její realizace, s níž podnik počítá.

V rámci hodnocení *kvalitativních charakteristik* alternativních zdrojů financování se posuzují výhody a nevýhody uvažovaných alternativ a jejich důsledky pro podnik. *Kvantitativní hodnocení* je založeno na kritériích efektivnosti financování. Nejpoužívanějšími kritérii efektivnosti financování jsou čistá současná hodnota a vnitřní míra návratnosti.

Vzhledem k tomu, že emise podnikových dluhopisů může mít variantní podobu, musí finanční manažeři rozhodnout o variantě, která bude pro úspěšnost emise v daných podmínkách nejvhodnější.

Rozhodování o povaze emise podnikových dluhopisů

Při rozhodování o povaze emise podnikových dluhopisů musí finanční manažeři rozhodovat zejména o typu podnikového dluhopisu, s nímž souvisí další charakteristiky, které v budoucnu ovlivní úspěšnost emise, tzn. že ovlivní schopnost cenného papíru umístit se na kapitálovém trhu, schopnost emitenta splácet úroky a jistinu, náklady, s nimiž bude získání daného zdroje financování spojeno. V průběhu tohoto rozhodovacího procesu je třeba jednak posoudit jednotlivé varianty podmínek emise a zvolit ty nejvýhodnější, dále je třeba zvážit významné faktory, ovlivňující tyto podmínky a na základě jejich posouzení rozhodnout. Náplň variantního rozhodování a rozhodování dle faktorů, spolu s nástinem řešení, uvádí Tab. č. 3 a Tab. č. 4 [2, 3].

Tab. č. 3 - Náplň variantního rozhodování o podmínkách emise podnikových dluhopisů

Předmět rozhodování	Možné varianty rozhodnutí
1. Charakter výnosu dluhopisů	<ul style="list-style-type: none"> • pevná úroková sazba, • pohyblivá úroková sazba, • podíl na zisku, • rozdíl mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kursem, • prémie, • kombinace výše uvedených způsobů.
2. Výše emisního kursu dluhopisů	<ul style="list-style-type: none"> • emisní kurs je roven jmenovité hodnotě, • emisní kurs je nižší než jmenovitá hodnota, • emisní kurs je vyšší než jmenovitá hodnota.
3. Měna, ve které budou dluhopisy vydány	<ul style="list-style-type: none"> • domácí měna, • zahraniční měna.
4. Země, ve které budou dluhopisy vydány	<ul style="list-style-type: none"> • v domácí zemi, • v zahraničí.
5. Forma emitovaných dluhopisů	<ul style="list-style-type: none"> • zaknihované, • listinné.
6. Převoditelnost dluhopisů	<ul style="list-style-type: none"> • dluhopisy na jméno, • dluhopisy na řad, • dluhopisy na doručitele.
7. Obchodovatelnost dluhopisů	<ul style="list-style-type: none"> • veřejně obchodovatelné, • veřejně neobchodovatelné (obchodované mimo veřejný trh).
8. Způsob splácení dluhopisů	<ul style="list-style-type: none"> • jednorázově ke stanovenému termínu, • splátkami v několika termínech, • výměnou za jiný dluhopis nebo akcii emitenta, • výpovědí emitentem, či majitelem.
9. Další práva spojená s emitovanými dluhopisy	<ul style="list-style-type: none"> • předkupní právo na akcie, • právo výměny za jiný dluhopis, či akcii emitenta, • jiná práva.

Tab. č. 4 - Náplň rozhodování podle faktorů o podmínkách emise podnikových dluhopisů

Předmět rozhodování	Faktory zvažované při rozhodování
1. Objem emise	<ul style="list-style-type: none"> • náklady vydání emise, • potřeba kapitálu, • hospodářská způsobilost emitenta, • kapacita kapitálového trhu, • minimální objem emise stanovený např. burzou.
2. Výše výnosu	<ul style="list-style-type: none"> • všeobecné podmínky na trhu, • riziko spojené s daným typem cenného papíru, • riziko spojené s emisí daného podniku, • zdanění, • zvolené charakteristiky podnikového dluhopisu.
3. Velikost jmenovité hodnoty	<ul style="list-style-type: none"> • počet a charakter investorů, • náklady emise.
4. Doba životnosti dluhopisů	<ul style="list-style-type: none"> • doba potřeby kapitálu, • příjmy z financované investice, • požadavky a přání investorů.

Rozhodování o způsobu realizace průběhu emise

Dále se musí rozhodnout o konkrétním procesu vydání podnikových dluhopisů. Ten významně ovlivňuje úspěšnost dané emise, a proto je třeba věnovat mu náležitou pozornost. Proces realizace emise můžeme rozdělit do následujících fází:

1. Volba emise vlastní, či cizí; výběr zprostředkovatele.
2. Vypracování konkrétních návrhů na financování:
 - a) příprava a zpracování podkladů,
 - b) hodnocení bonity emitenta.
3. Zpracování emisní dokumentace a obstarání potřebných povolení.
4. Zajištění zaknihování, či tisku podnikových dluhopisů.
5. Získání přístupu podnikových dluhopisů na určitý veřejný trh.
6. Umístění vydaných podnikových dluhopisů.
7. Správa a péče o emisi.

Závěr

Rozhodovací proces o zdroji financování probíhá v několika fázích. Tyto fáze spolu velice úzce souvisí a vzájemně se prolínají. V první fázi je třeba provést výběr vhodného zdroje financování a jako alternativu je účelné zvážit i vydání podnikových dluhopisů.

Podnikové dluhopisy svým charakterem představují srovnatelnou variantu financování s dlouhodobým bankovním úvěrem. Bankovní úvěry jsou sice tradičním zdrojem financování investičních projektů, avšak snaha bank snížit svou úvěrovou angažovanost v podnicích, vede k nutnosti využívat i další finanční zdroje. Již při posuzování emise podnikových dluhopisů, jako jedné z možných alternativ financování, je třeba vzít v úvahu povahu a způsob provedení emise, které samo může mít variantní charakter. Proto je nutno vymezit v úvahu připadající varianty, na základě informací relevantních pro tuto fázi rozhodování. Je-li rozhodnuto o vydání podnikových dluhopisů, jako zdroji financování rozvojových záměrů firmy, je třeba v další fázi rozhodnout o definitivní povaze emise a souběžně také o průběhu a zabezpečení vydání podnikových dluhopisů.

Seznam literatury:

- [1] Valach, J. aj.: Finanční řízení a rozhodování podniku - 2. díl. Praha, Nad zlato, 1993, 119 s.
- [2] Zákon č. 530/1990 Sb., o dluhopisech; ve znění pozdějších předpisů
- [3] Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech; ve znění pozdějších předpisů

Kontaktní adresy:

Ing. Eva Hávová, CSc.

Katedra ekonomiky a managementu chemického a potravinářského průmyslu. Fakulta chemicko-technologická, Univerzita Pardubice, Studentská 84, 532 10 Pardubice.
tel. 040/6036177

Ing. Liběna Tetřevová, Ph.D.

Katedra ekonomiky a managementu chemického a potravinářského průmyslu. Fakulta chemicko-technologická, Univerzita Pardubice, Studentská 84, 532 10 Pardubice.
tel. 040/6036295
e-mail: Libena.Tetrevova@upce.cz

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