

Nebankovní financování v ČR a v EU: Boom před námi

Lukáš Kovanda, hlavní ekonom, Cyrrus



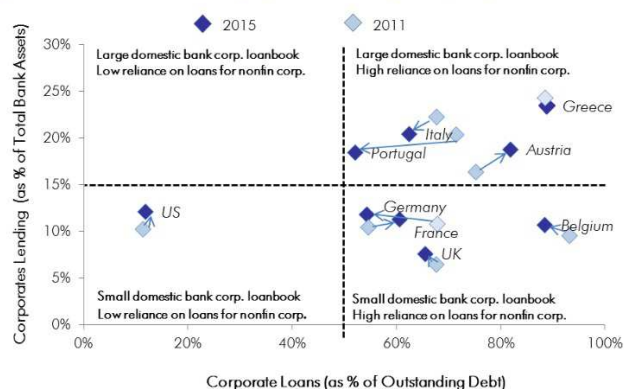
Finanční krize zasáhla tíživěji malé a střední podniky

- Světová finanční krize a jejích důsledky obrátily pozornost k přílišné závislosti evropské podnikové sféry na bankovním financování, zejména v segmentu malých a středních podniků (MSP)
- V době extrémně uvolněné měnové politiky let 2008 až 2015 v zemích OECD výrazně vzrostlo rozpětí mezi střední hodnotou úrokových sazeb, jimž čelily malé a střední podniky, a střední hodnotou sazeb, které inkasovaly korporace, a to z 14,9 procenta v roce 2008 na 56 procent o sedm let později (*OECD, 2017*)

Evropa je až příliš závislá na bankách

- Silná závislost evropských ekonomik na bankovním financování je patrná i v porovnání se situací ve Spojených státech
- Jak znázorňuje graf, v evropských ekonomikách představuje souhrnný objem bankovních úvěrů nefinančním korporacím poměrně vysoký (> 50%) podíl celkového dluhu těchto korporací
- V řadě evropských ekonomik navíc úvěry korporacím tvoří poměrně vysoký (> 15%) podíl celkových bankovních aktiv

Figure 34: Reliance on bank financing by non-financial corporations (in %)

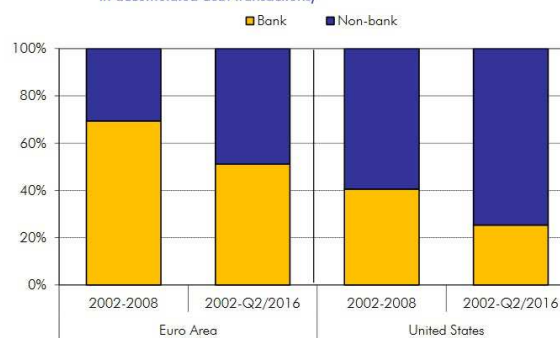


Source: Authors, based on IMF (2012) and updated information (as per YE/2015).

Korporace snáze nahrazují bankovní financování

- Silná závislost evropských ekonomik na bankovním financování je patrná i v porovnání se situací ve Spojených státech
- Podíl bankovního financování po roce 2008 klesá jak v eurozóně, tak v USA, přičemž část tohoto poklesu je kompenzována nárůstem nebankovního financování
- Takovou kompenzaci ale mohou realizovat mnohem snáze korporace než malé a střední podniky, které přitom jsou v EU podstatnějším zdrojem zaměstnanosti a ekonomické aktivity

Figure 35: Funding of non-financial corporations in the euro area and the United States (shares in accumulated debt transactions)



Source: Authors, based on Cour-Thimann and Winkler (2013), with updated data (as per Q2/2016).

Krizi snáze překonají „nebankovní ekonomiky“

- Přílišná závislost na bankovním financování brzdí zotavení po krizi, ať už krizi způsobené neudržitelným vládním zadlužením nebo krizi bankovního sektoru
- Jak znázorňuje graf, investiční aktivita (měřená objemem investic na HDP) je po krizi rychleji nasmartována v ekonomikách, ve kterých nebankovní (*market-based*) financování hraje významnější roli
- *Brutscher, 2014*: 67 zemí, 50 let, 121 bankovních krizí a 85 krizí dluhových

Figure 13 Investment after a financial crisis – regression results



>>> Potenciál pro nebankovní financování MSP

- Banky preferují financování firem s stabilním cash flow a kolaterálem; mnohdy si nechávají uniknout možnost financovat potenciálně lukrativní, avšak také rizikovější podnik
- Nebankovní financování tak může být výhodnější pro malý či střední podnik, který realizuje zásadní inovaci, podstupuje strukturální transformaci (např. navyšuje rozsah produkce), uvádí na trh nový produkt nebo expanduje na nové trhy
- Roste podpora (legislativní, finanční,...) nebankovního financování ze strany úřadů členských států EU i EU jako takové

Unie kapitálových trhů EU (CMU)

- Evropská komise chce jejím prostřednictvím mobilizovat kapitál, mj. snížením závislosti eurounijní ekonomiky na bankovním financování
- Akční plán CMU ze září 2015 stanovil pro období do roku 2019 celkem 33 kroků k dosažení cílů unie kapitálových trhů, aktuálně je splněna více než polovina
- Důraz na rozvoj různých forem nebankovního financování, například (dluhového) crowdfundingu, tedy, díky Akčního plánu CMU, „*rychle rostoucího a inovativního způsobu financování*“

Dluhový crowdfunding

- Doplněk nebo alternativa k tradičnímu bankovnímu financování
- Zdroj financování pro MSP, které nedosáhnou na bankovní financování nebo na financování rizikovým kapitálem
- MSP jsou přespříliš závislé na bankovním financování, crowdfunding tak poskytuje žádoucí možnost diverzifikace
- Rychlý a nákladově efektivní zdroj financování rozjezdu firmy nebo její expanze
- Zvyšuje povědomí o financované firmě, která získává publicitu zdarma
- „Testování trhem“ v rané fázi rozvoje výrobku či byznysmodelu

Nebankovní zdroje financování – přehled

Table 2.1. **Alternative financing instruments**

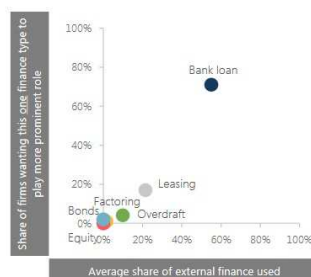
Low risk/return	Low risk/return	Medium risk/return	High risk/return
Asset-based finance	Alternative debt	"Hybrid" instruments	Equity instruments
<ul style="list-style-type: none"> • Asset-based lending • Factoring • Purchase order finance • Warehouse receipts • Leasing 	<ul style="list-style-type: none"> • Corporate bonds • Securitised debt • Covered bonds • Private placements • Crowdfunding (debt) 	<ul style="list-style-type: none"> • Subordinated loans/bonds • Silent participations • Participating loans • Profit participation rights • Convertible bonds • Bonds with warrants • Mezzanine finance 	<ul style="list-style-type: none"> • Private equity • Venture capital • Business angels • Specialised platforms for public listing of SMEs • Crowdfunding (equity)

Source: OECD (2015a).

Česká republika je čítanková „bankovní ekonomika“, ale...

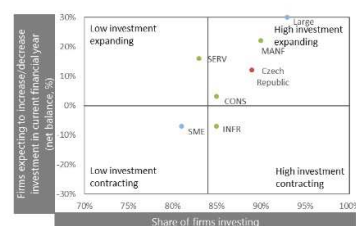
- V české podnikové sféře představuje klasický bankovní úvěr takřka 60 % realizovaného externího financování, přičemž více než 70 % firem indikuje, že by rády, aby tento nástroj hrál ještě významnější roli (levý graf, *EIB, 2017*)
- Investiční aktivita české podnikové sféry aktuálně převážně expanduje, ovšem pouze díky velkým firmám (loni jich investovalo 93 %), mezi nimiž podíl těch, které plánují zvyšovat investiční aktivitu, převyšuje o 30 % podíl těch, jež ji hodlají snižovat; mezi MSP (loni jich investovalo 81 %) podíl těch, které plánují zvyšovat investice, **zaostává** o skoro 10 % za těmi, které je hodlají snižovat (pravý graf, *EIB, 2017*)

Types of finance used versus the one type of finance firms want to use more



Base: All firms who used external finance in the last financial year (excluding don't know/refused responses)
Data is derived from two questions: firms were first asked about the types of external finance used in the last financial year and then which one type of external finance they would want to have a more prominent role over the next 3 years

Investment cycle

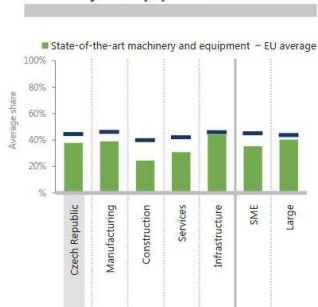


Base: All firms
Share of firms investing shows the percentage of firms with investment per employee greater than EUR 500.

...investiční činnost MSP má stále rezervy

- České firmy, a zejména MSP, zaostávají za průměrem EU, co se využívání nejmodernějších strojů a zařízení týče – v EU je využívá 44 % firem, u nás jen 38 %, a to zejména „vinou“ MSP (levý graf, *EIB, 2017*)
- Zatímco velké firmy v ČR při získávání externího financování momentálně vůbec nejsou omezeny, nezanedbatelný podíl malých a středních podniků ano, zejména pak ve stavebnictví (pravý graf, *EIB, 2017*)

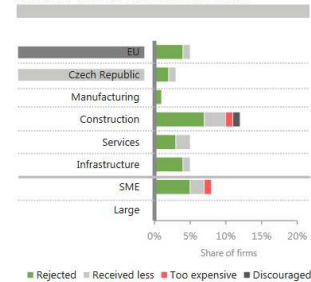
Average share of state-of-the-art machinery and equipment



Base: All firms

Q. What proportion, if any, of your machinery and equipment, including ICT, would you say is state-of-the-art?

Share of finance constrained firms



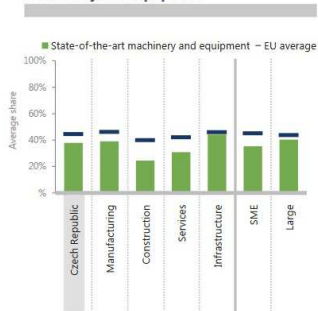
Base: All firms

Finance constrained firms include: those dissatisfied with the amount of finance obtained (received less), firms that sought external finance but did not receive it (rejected) and those who did not seek external finance because they thought borrowing costs would be too high (too expensive) or they would be turned down (discouraged)

...investiční činnost MSP má stále rezervy

- České firmy, a zejména MSP, zaostávají za průměrem EU, co se využívání nejmodernějších strojů a zařízení týče – v EU je využívá 44 % firem, u nás jen 38 %, a to zejména „vinou“ MSP (levý graf, *EIB, 2017*)
- Zatímco velké firmy v ČR při získávání externího financování momentálně vůbec nejsou omezeny, nezanedbatelný podíl malých a středních podniků ano, zejména pak ve stavebnictví (pravý graf, *EIB, 2017*)

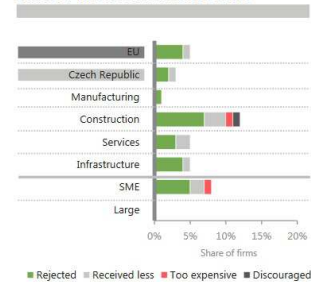
Average share of state-of-the-art machinery and equipment



Base: All firms

Q. What proportion, if any, of your machinery and equipment, including ICT, would you say is state-of-the-art?

Share of finance constrained firms



Base: All firms

Finance constrained firms include: those dissatisfied with the amount of finance obtained (received less), firms that sought external finance but did not receive it (rejected) and those who did not seek external finance because they thought borrowing costs would be too high (too expensive) or they would be turned down (discouraged)

Dluhopisy

- Doplněk nebo alternativa k tradičnímu bankovnímu financování
- Zdroj financování pro MSP, které nedosáhnou na bankovní financování nebo na financování rizikovým kapitálem
- České MSP jsou přespříliš závislé na bankovním financování, dluhopis tak poskytuje žádoucí možnost diverzifikace
- Rychlý a nákladově efektivní zdroj financování rozjezdu firmy nebo její expanze
- Méně administrativní zátěže a větší flexibilita než v případě úvěru
- Zvyšuje povědomí o financované firmě, která získává publicitu zdarma
- „Testování trhem“ v rané fázi rozvoje výrobku či byznysmodelu

Dluhopisy vs. bankovní úvěř

- Cena externího financování prostřednictvím dluhopisů se v podnikové sféře eurozóny pohybuje od roku 2013 **pod cenou** externího financování bankovním úvěřem (viz graf, *ECB, 2016*)
- Podnik disponuje kapitálem získaným emisí dluhopisů v plné výši, zpravidla bez omezení účelem jako v případě bankovního úvěřu
- Úrok z dluhopisu snižuje daňový základ pro výpočet daně z příjmu
- V rámci stanovení emisních podmínek má emitent dluhopisu poměrně vysokou flexibilitu (ve věci úrokové míry, doby splatnosti, způsobu a četnosti splácení úroků,...)

Chart C

Nominal cost of external financing for euro area non-financial corporations



Sources: Thomson Financial DataStream, Merrill Lynch, ECB, ECB calculations.
Notes: The overall cost of financing for NFCs is calculated as a weighted average of the cost of bank lending, the cost of market-based debt and the cost of equity, based on their respective amounts outstanding derived from the euro area accounts. The latest observation for overall cost and lending rates is for May 2016 and the latest observation for the cost of market-based debt and cost of quoted equity is 20 July 2016.

Topdluhopisy.cz – tržiště dluhopisů (CYRRUS)

- Možnost emise dluhopisů dle různých parametrů, včetně zero bondů
- Objem dluhopisů od pěti milionů korun výše
- Investoři jak z řad veřejnosti, tak klientů společnosti CYRRUS, která je významným českým obchodníkem s cennými papíry
- Lze inzerovat i již emitované dluhopisy
- Administrace emitovaných dluhopisů (vypořádání úpisu, evidence vlastníků, výplata úroků a jistiny)
- V současnosti: Kappa Residential, Quickgame Factory, Photon Energy,...
- Úrok: 3 až 7 procent p. a.

Děkuji za pozornost

Lukáš Kovanda, hlavní ekonom, Cyrrus
lukas.kovanda@cyrrus.cz