



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉ FINANCOVÁNÍ 1FP402 *PŘEDNÁŠKA Č. 1*

Autor: Doc. Ing. Milan Hrdý, Ph.D.

VŠE Praha, Fakulta financí a účetnictví
Katedra financí a oceňování podniku (KFOP)

Použitá literatura: Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress s.r.o., 2011, 513 s., ISBN 978-80-86929-71-2

Grafická úprava: Bc. Nikola Foffová (pomvěd KFOP)

Podmínky absolvování

- 1) Povinné zpracování a prezentace eseje (0 – 6 bodů)
- 2) Nepovinný průběžný test během semestru (0 – 10 bodů)
- 3) Závěrečná písemná zkouška (90 min) (0 – 84 bodů)
 - a) 18 teoretických otázek po 3 bodech
 - b) 3 příklady po 10 bodech

Celkem maximální počet bodů 100:

- 90 – 100 bodů => 1
- 75 – 89,5 bodů => 2
- 60 – 74,5 bodů => 3
- 50 – 59,5 bodů => 4+ (reprobace) **s výjimkou posledního řádného termínu!**
- méně než 50 bodů => 4

Podmínky absolvování

- Pro reprobace zvláštní termín dohromady s termínem pro nemocné na konci zkouškového období.
- Omluva ze zkoušky - na úřední desce FFÚ jsou zveřejněna pravidla omlouvání plnění studijních povinností pro studenty.
- Je třeba vycházet ze Studijního a zkušebního řádu VŠE v Praze ze dne 19. 4. 2018 a jeho článku 11, a z Vyhlášky děkana Fakulty financí a účetnictví VŠE Praha č. 3/2014 o plnění studijních povinností, ve znění účinném k 1. 1. 2018, zejména článek 5.

Podmínky absolvování

- Místo neschopenky může student prokázat nemoc na oficiálním formuláři fakulty s názvem „*Potvrzení o zdravotním stavu pacienta/pacientky*“ vydávané za účelem prokázání neschopnosti plnit studijní povinnosti na Fakultě financí a účetnictví VŠE v Praze.
- Možno stáhnout na adrese: https://ffu.vse.cz/wp-content/uploads/Potvrzen%C3%AD-o-zdravotn%C3%ADm-stavu-od-LS-2016_2017.pdf

Literatura

Literatura povinná:

- Valach, J. aj.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. rozšířené a přepracované vydání. Praha: Ekopress, 2011, 513 s., ISBN 978-80-86929-71-2.
- Brealey, R.A. – Myers, S.C. – Franklin A.: Teorie a praxe firemních financí, Albatros Media, a.s., 2.vydání, Praha, 2014, 1096 s., kap. 7,8,9,17,18,19. ISBN 978-80-265-0028-5.

Literatura doporučená:

- Fotr, J. – Souček, I.: Investiční rozhodování a řízení projektů. Praha: Grada, 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- Brealey, R.A. – Myers, S.C.: Principles of Corporate Finance, Mc.Graw – Hill, 12th Edition, NY, 2016, 1078 s., ISBN 978-1-259-14438-7.
- Levy H – Sarnat M : Kapitálové investice a finanční rozhodování

Program přednášek

1. Úvodní informace ke kurzu. Pojetí investic z makroekonomického a mikroekonomického hlediska. Investiční pobídky v ČR.
2. Kapitálové plánování. Předinvestiční příprava a peněžní toky z IP.
3. Metody hodnocení efektivity investičních projektů. Nákladová kritéria hodnocení.
4. Složitější varianty ČSH a VVP. Modifikované VVP. Další kritéria hodnocení.
5. Vliv požadované výnosnosti, daní a inflace na investiční rozhodování.
6. Podnikatelské riziko, jeho druhy a ochrana před rizikem. Promítání rizika do hodnocení ekonomické efektivity investičního projektu.
7. Investiční rozhodování v praxi obchodní firmy.

Program přednášek

- 8 Analýza citlivosti investičního projektu a bod zvratu IP. Simulační analýza a rozhodovací stromy. Riziko portfolia investic. Model oceňování kapitálových aktiv a koeficient β . Investiční (reálné) opce.
- 9 Náklady kapitálu, optimální kapitálová struktura, bod indiference kapitálové struktury.
- 10 Zdroje financování investic. Externí zdroje financování investic. Akcie, obligace, úvěry.
- 11 Financování investic finančním leasingem. Porovnání leasingu s úvěrem. Financování investic pomocí zahraničního kapitálu.
- 12 Řízení investic v transnacionální společnosti. Méně obvyklé varianty financování podnikových investic: rizikový a rozvojový kapitál, projektové financování, financování investic v rámci PPP a EPC. Investiční fondy a investiční společnosti.
- 13 Financování výzkumu a vývoje, příprava na zkoušku.

Pojetí investic z makroekonomického hlediska

- Investice je ekonomická činnost – vzdání se spotřeby jednotlivce, státu i podniku. Účel: zvýšení spotřeby v budoucnosti.
- Odložená spotřeba = úspora z hrubého domácího produktu.

$$HDP = S + I + G + (X - Y)$$

$$I = HDP - [(S + G + (X - Y))]$$

- Účinky investice na vývoj ekonomiky:
 - a) kapacitní,
 - b) důchodový.
- Investice členíme na:
 - a) hrubé,
 - b) čisté.

Pojetí investic z makroekonomického hlediska

- **Hrubé investice** = přírůstek investičních statků za dané období
 období: porřízení a úbytky hmotných fixních aktiv
 porřízení a úbytky hmotných fixních aktiv zahrnující budovy, stroje, zahrnující budovy, stroje, zařízení apod. porřízení a
 zařízení apod., porřízení a úbytky nehmotných fixních aktiv, změna
 úbytky nehmotných fixních aktiv, změna stavu zásob
 stavu zásob včetně strategických vládních rezerv.
 včetně strategických vládních rezerv.
 (Vylimku tvoří předměty dlouhodobé spotřeby pořizované domácnostmi a výdaje
 (Vylimku tvoří předměty dlouhodobé spotřeby pořizované
 na zbrojení).
 domácnostmi a výdaje na zbrojení).
- **Čisté investice** = hrubé investice – znehodnocení kapitálu (odpisy)
- **Kapitál (odpisy)** = obnovovací investice, obvykle plně
- **Investice na úrovni odpisů** = obnovovací investice,
- **obvykle plně nestačí**
- **intenzita investování** vyjádřena ukazatelem **míry investic**:
- **Intenzita investování** vyjádřena ukazatelem **míry investic**:

$$= \frac{\text{hrubý domácí produkt}}{\text{hrubý domácí produkt}}$$

=

Pojetí investic z makroekonomického hlediska

Nepřesnost tohoto ukazatele spočívá v tom, že:

- nezachycuje investice do zásob,
- nezachycuje saldo prvotních důchodů s nerezidenty,
- nezachycuje saldo druhotných důchodů vzniklé v druhotném rozdělení.

Důsledek: Intenzita investování v současnosti měřena poměrem tvorby hrubého kapitálu k hrubému disponibilnímu

Pojetí investic z makroekonomického hlediska

Faktory ovlivňující dynamiku investic (Valach, 2011, s. 24):

- a) *očekávané příjmy z investic, které vyplývají z celkové ekonomické aktivity, z celkové dynamiky hrubého domácího produktu, z úrokové míry za vypůjčený peněžní kapitál,*
- b) *výše a systém zdanění podniků a jednotlivců,*
- c) *investiční očekávání potenciálních investorů,*
- d) *úroková míra za vypůjčený kapitál (reálná),*
- e) *překážková sazba (Hurdle Rate).*

Pojetí investic z makroekonomického hlediska

Fisherova rovnice pro reálnou úrokovou míru (IR):

$$IR = \frac{\text{nominální úroková míra} - \text{inflace}}{1 + \text{inflace}}$$

Efektivnost tvorby hrubého fixního kapitálu (ekonomická efektivnost investic) – vyjadřuje se pomocí ukazatele ICOR (Incremental Capital Output Ratio):

$$ICOR = \frac{\text{tvorba hrubého fixního kapitálu (THFK)}}{\text{přírůstek HDP}}$$

Pojetí investic z makroekonomického hlediska

- Čím nižší je THFK na jednotku přírůstku HDP, tím vyšší je efektivnost.

- **Proti kritériu jsou námitky:**
 1. přírůstek HDP dosahován i neinvestičními cestami,
 2. časové zpoždění vlivu přírůstku HDP,
 3. ignorace substitučního efektu investic (schopnost měnit kombinaci výrobních činitelů a tak zabezpečit úspory nákladů).

Pojetí investic z mikroekonomického podnikového hlediska

- Definice dle prof. Valacha (2011, s. 28): „*Investice je peněžní výdaj, který by se měl přeměnit na peněžní příjem v časovém horizontu delším než jeden rok. Takovýto peněžní výdaj se nazývá **tzv. kapitálovým výdajem (K)***“.
- Další vymezení, např. „*investice je relativně velký cílově orientovaný peněžní tok, který by měl přinést soubor přílivových peněžních toků*“ nebo „*investice představuje obětování jisté současné hodnoty za účelem získání nejisté vyšší hodnoty budoucí*“.
- Pojem „*kapitálový výdaj*“ se prakticky nepoužívá v pojetí české podnikové praxe a účetnictví, ale setkáváme se s pojmy investice do dlouhodobého

Pojetí investic z mikroekonomického podnikového hlediska

V mezinárodním pojetí jsou kapitálové výdaje pojaty širěji a obsahují následující položky (Valach, 2011, s. 29):

- *výdaje na obnovu či rozšíření hmotného dlouhodobého majetku,*
- *výdaje na výzkumné a vývojové programy,*
- *výdaje na trvalý přírůstek zásob a pohledávek,*
- *výdaje na nákup dlouhodobých cenných papírů,*
- *výdaje na výchovu a zapracování pracovníků,*
- *výdaje na reklamní kampaň,*
- *výdaje spojené s hodnocením leasingu a akvizicí.*

Pojetí investic z mikroekonomického podnikového hlediska

Specifika investičního rozhodování a dlouhodobého financování:

- Rozhodování se realizuje v dlouhodobém časovém horizontu, který zahrnuje u hmotných investic jejich přípravu, dobu výstavby a dobu životnosti.
- Dlouhodobý časový horizont představuje vyšší riziko odchylek od plánovaných údajů.
- Velice často se jedná o kapitálově náročné operace.

Pojetí investic z mikroekonomického podnikového hlediska

- Investiční činnost klade vysoké požadavky na časovou a věcnou koordinaci různých účastníků investičního procesu.
- Investování je v těsném vztahu s aplikací nových technologií, nových výrobků.
- Některé investice mají závažné dopady do infrastruktury, ekologie. Někdy může dojít ke vzniku vysokých nákladů na likvidaci.
- Investiční rozhodnutí je nezvratitelné, nebo zvratitelné jen za cenu velkých finančních ztrát.

Investiční pobídky v ČR

- Zákon č. 72/2000 Sb. o investičních pobídkách ve znění zákona č. 19/2004 Sb., zákona č. 159/2007 a zákona č. 192/2012 Sb. a ve znění zákona č. 84/2015 Sb.

Investiční pobídkou se rozumí veřejná podpora ve formě:

1. slevy na daních z příjmů podle zvláštního právního předpisu,
2. převodu pozemků včetně související infrastruktury za zvýhodněnou cenu,
3. hmotné podpory vytváření nových pracovních míst podle zvláštního právního předpisu,

Investiční pobídky v ČR

4. hmotné podpory rekvalifikace nebo školení zaměstnanců podle zvláštního právního předpisu,
5. hmotné podpory pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku pro strategickou investiční akci nebo
6. osvobození od daně z nemovitých věcí ve zvýhodněných průmyslových zónách v rozsahu stanoveném zvláštním právním předpisem.

Investiční pobídky v ČR

- **Slevy na dani** - § 35a, odst. 2 zákona o daních z příjmů
 - patří tam např. všechny odpisy, opravné položky k pohledávkám, položky odčitatelné od základu daně.
- **Hmotné podpory vytváření nových pracovních míst**
 - zákon č. 435/2004 Sb. o zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů, kde je v §111, odst. 1 uvedeno, že investiční pobídky jsou nástrojem **aktivní politiky zaměstnanosti, kterou se rozumí jednak vytváření nových pracovních míst a dále pak rekvalifikace nebo školení nových zaměstnanců**

Investiční pobídky v ČR

Strategickou investiční akcí se rozumí §1a, odst. D) zákona o investičních pobídkách:

- 1. investiční akce ve výrobě schválená vládou, přičemž částka způsobilých nákladů je minimálně 500 000 000 Kč, z nichž alespoň 250 000 000 Kč je vynaloženo na pořízení strojního zařízení určeného pro výrobní účely, a je vytvořeno alespoň 500 nových pracovních míst.
- 2. investiční akce v oblasti technologických center schválená vládou, přičemž částka způsobilých nákladů je minimálně 200 000 000 Kč, z nichž alespoň 100 000 000 Kč je vynaloženo na pořízení strojního zařízení, a je vytvořeno alespoň 100 nových pracovních míst.

Investiční pobídky v ČR

- **Technologickým centrem** se rozumí dle §1a, odst. f, obchodní závod nebo jeho část se zaměřením na aplikovaný výzkum, vývoj a inovace technicky vyspělých výrobků, technologií a výrobních procesů, včetně tvorby a inovace jejich softwaru, za účelem použití ve výrobě a zvýšení přidané hodnoty.
- Osvobození od daně z nemovitých věcí, zákon č. 338/1992 Sb. ve znění pozdějších předpisů, § 4, odst. 1 x a §9, odst. 1w.

Investiční pobídky v ČR

- **Od daně z pozemků jsou osvobozeny** nejdéle na dobu 5 let pozemky ve vládou schválené zvýhodněné průmyslové zóně podle zákona upravujícího investiční pobídky pořízené pro účely realizace investiční akce, pro kterou je vydáno rozhodnutí o příslibu investiční pobídky ve formě osvobození od daně z nemovitých věcí, jestliže obec zcela nebo částečně osvobodí pozemky ve zvýhodněné průmyslové zóně obecně závaznou vyhláškou.

Investiční pobídky v ČR

- **Od daně ze staveb jsou osvobozeny** nejdéle na dobu 5 let zdanitelné stavby ve vládou schválené zvýhodněné průmyslové zóně podle zákona upravujícího investiční pobídky pořízené nebo zřízené pro účely realizace investiční akce, pro kterou je vydáno rozhodnutí o příslibu investiční pobídky ve formě osvobození od daně z nemovitých věcí, jestliže obec zcela nebo částečně osvobodí zdanitelné stavby ve zvýhodněné průmyslové zóně obecně závaznou vyhláškou.

Investiční pobídky v ČR

- **Osvobození od daně z nemovitých věcí ve zvýhodněných průmyslových zónách dle zákona o dani z nemovitých věcí:**
- (1) Osvobození od daně z nemovitých věcí ve zvýhodněné průmyslové zóně nesmí ve zdaňovacím období překročit míru veřejné podpory podle zákona upravujícího investiční pobídky vztaženou k dosud skutečně vynaloženým způsobilým nákladům a současně nemůže v celkovém souhrnu s dalšími formami investiční pobídky překročit maximální výši podpory stanovenou rozhodnutím o příslibu investiční pobídky podle zákona upravujícího investiční pobídky.
- (2) Částečné osvobození od daně z nemovitých věcí ve zvýhodněné průmyslové zóně určí obec v obecně závazné vyhlášce procentem.
- (3) V obecně závazné vyhlášce obec vymeze pozemky zvýhodněné průmyslové zóny jejich parcelním číslem s uvedením katastrálního území, ve kterém leží.

Investiční pobídky v ČR

- Důležitým pojmem jsou **tzv. způsobilé náklady** dle §6a zákona o investičních pobídkách, což jsou náklady vynaložené po dni předložení záměru získat investiční pobídku podle § 3 odst. 1, zákona o investičních pobídkách, které se vztahují k investiční akci, na které nebyla dosud poskytnuta žádná veřejná podpora a pro které příjemce vede oddělenou evidenci.

Investiční pobídky v ČR

Např. podle §6a, odst. 7 v případě strategické investiční akce musí být do 3 let od vydání rozhodnutí o příslibu investiční pobídky:

a) u investiční akce ve výrobě

1. investována částka způsobilých nákladů ve výši minimálně 500 000 000 Kč, z nichž alespoň 250 000 000 Kč musí být vynaloženo na pořízení strojního zařízení určeného pro výrobní účely, a
2. vytvořeno alespoň 500 nových pracovních míst.

b) u investiční akce v oblasti technologických center

1. investována částka způsobilých nákladů ve výši minimálně 200 000 000 Kč, z nichž alespoň 100 000 000 Kč musí být vynaloženo na pořízení strojního zařízení, a
2. vytvořeno alespoň 100 nových pracovních míst.

Příklady investičních pobídek v ČR

- V roce 2017 dosáhla celková výše investičních pobídek **10,7 miliard korun**.
 - Většina pobídek šla do výroby.
 - Počet nových pracovních míst měl dosáhnout **cca 8260**.
- Na podporu technologických center či center strategických služeb vláda přislíbila 160 milionů korun, všechny tři investice směřovaly do Brna.
 - Šlo o projekty firem Deutsche Telekom Services Europe Czech Republic, Honeywell International a Infosys Limited.

Příklady investičních pobídek v ČR

- Nejvyšší pobídku obdržely firmy Labe Wood a Karsit Automotive.
- Společnost Labe Wood dostala v prvním pololetí 2017 rozhodnutí o tom, že bude moci v budoucnu čerpat investiční pobídky na svůj záměr spadající do oblasti výroby v dřevozpracujícím a papírenském průmyslu.
 - Ty může čerpat maximálně do výšky 19 milionů € (489,33 mil. Kč).
 - Společnost Labe Wood po plném náběhu výroby odhaduje své roční tržby na 150 až 200 milionů € (3,86 až 5,15 mld. Kč).

Příklady investičních pobídek v ČR

- Největším investičním projektem v automobilovém průmyslu je expanze společnosti Karsit Automotive ve Dvoře Králové nad Labem.
 - V rámci rozšíření výroby autodílů firma investuje **2,7 miliardy Kč** s plánem vytvořit **230 nových pracovních míst**.
- Investiční pobídky ovšem využívá hojně i firma **Agrofert**.
 - Od vstupu Andreje Babiše do vlády do konce roku 2017 celkově získal investiční pobídky ve výši **2,08 miliard Kč**.

Problém obecně – **málo kvalifikovaných pracovních míst !!!**