

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



INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉ FINANCOVÁNÍ 1FP402 *PŘEDNÁŠKA Č. 9*

Autor: Doc. Ing. Milan Hrdý, Ph.D.

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

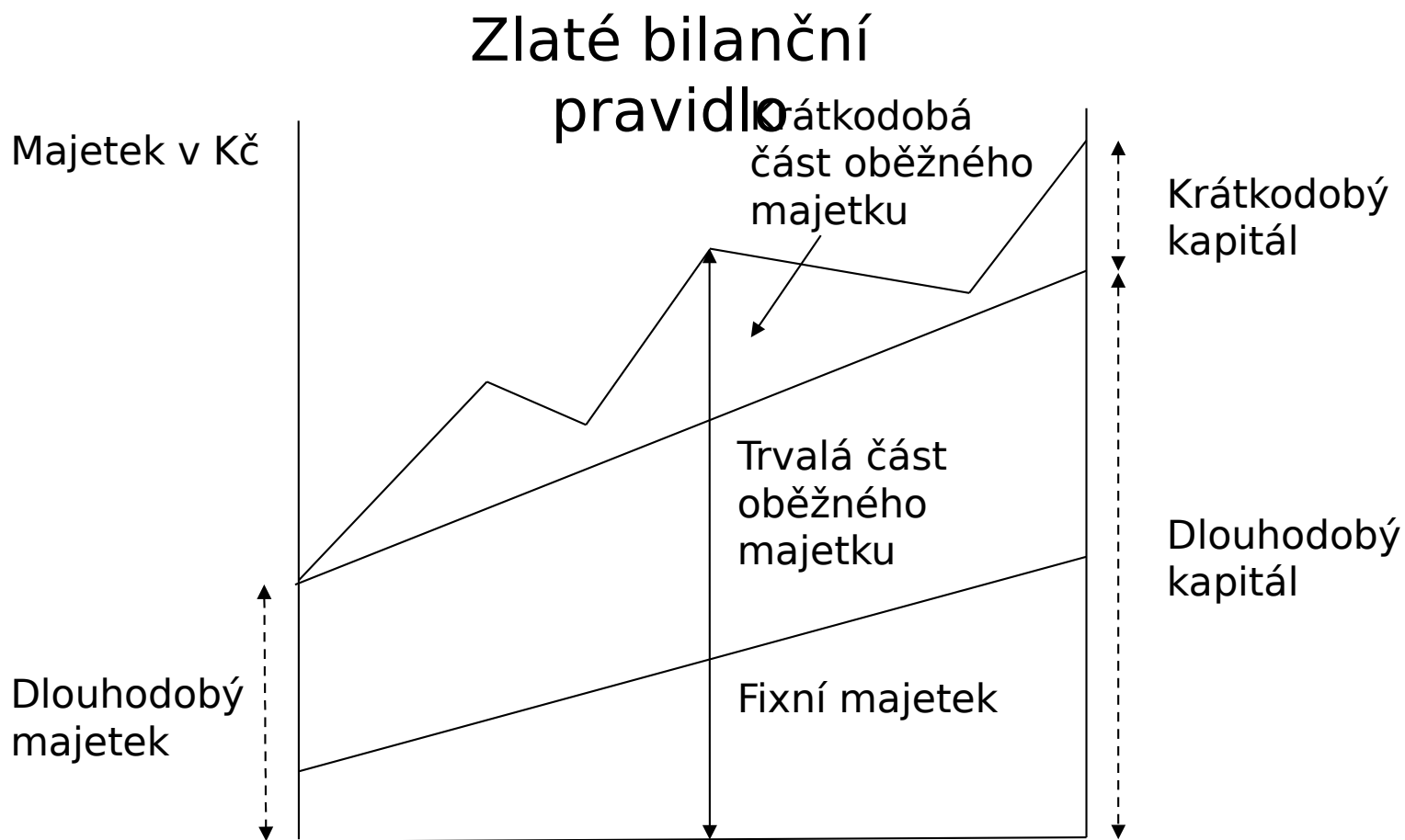
Použitá literatura: Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress s.r.o., 2011, 513 s., ISBN 978-80-86929-71-2

Grafická úprava: Bc. Nikola Foffová (pomvěd KFOP)

Zdroje financování investic

- Zlaté bilanční pravidlo.
- Členění zdrojů z hlediska časového: dlouhodobé, krátkodobé.
- Členění zdrojů z hlediska vlastnického: vlastní, cizí.
- Členění zdrojů z hlediska způsobu získávání: interní (vnitřní), externí (vnější).

Zdroje financování investic



Zdroj: Valach, J. aj. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. vydání. Praha: Ekopress, 2011, s. 288

Zdroje financování investic

- Pro financování zdroje dlouhodobé.
- Členění na vnitřní a vnější (interní a externí).
- U vnějších (externích) zdrojů se podnik musí ucházet o přízeň vnějších investorů, ať se jedná od vlastní nebo cizí kapitál.

Interní zdroje financování investic

- Nerozdělený zisk.
- Odpisy.
- Fondy ze zisku.
- Rezervy.
- Pro financování investic vhodné odpisy a nerozdělený zisk.

Interní zdroje financování investic

- Nerozdělený neboli zadržovaný zisk je výsledkem procesu rozdělování zisku. Závisí na výši čistého zisku a způsobu jeho rozdělení.
- Způsob rozdělení závisí mimo jiné na dividendové politice. Ta může být stabilní, stále výše dividendového podílu nebo reziduální.
- Výhody financování z nerozděleného zisku: nezvyšuje zadlužení, nedochází k rozředování hlasovacích práv, nejsou zde emisní náklady a umožňuje financovat i rizikovější investice.
- Nevýhodou je relativně vyšší náklad kapitálu a především vysoká volatilita.

Interní zdroje financování investic

- Odpisy se stávají zdrojem samofinancování jako součást tržeb za prodané výrobky nebo služby.
- Ne všechny teorie je za zdroj považují – viz teoretický střet Valach x Freiberg.
- Pro finanční řízení klíčové odpisy účetní – dnes název „změna hodnoty dlouhodobého majetku trvalá“.
- Různé formy odepisování: lineární, degresivní, progresivní a podle výkonu. Odpis by měl vyjadřovat skutečné opotřebení.

Interní zdroje financování investic

- Výhody financování pomocí odpisů – stejné jako u nerozděleného zisku + stabilní zdroj na úrovni vynaložených nákladů.
- Nevýhody financování investice pomocí odpisů: povětšinou určeny jen pro obnovovací investice.

Otázka nákladů kapitálu odpisů ??

- Měly by být na úrovni průměrných nákladů kapitálu podniku, za které byl nakoupen odepisovaný dlouhodobý majetek.

Externí zdroje financování investic

- Financování akciovým kapitálem.
- Financování dluhopisy (obligacemi).
- Financování úvěry.
- Finanční leasing (přednáška č. 10).
- Další zvláštní a méně obvyklé způsoby financování investic (viz přednáška č. 10 a 11).

Financování investic akciovým kapitálem

- Upisování různých druhů akcií při zakládání a rozšiřování akciové společnosti.
- V ČR základní kapitál minimálně 2 miliony Kč nebo ekvivalent 80 000 EUR.
- 2 základní druhy akcií: kmenové a prioritní.

Financování investic akciovým kapitálem

- Různé pojmy z oblasti akciového kapitálu:
 1. Autorizovaný kapitál.
 2. Emitovaný kapitál.
 3. Upsaný kapitál.
 4. Splacený kapitál.
 5. Vlastní (zadržené) akcie.
 6. Emisní ážio (disážio).

Financování investic akciovým kapitálem

- **Kmenové akcie** - umožňují hlasování na valné hromadě, vyplývá z nich podíl na likvidačním zůstatku, právo na nezaručené pohyblivé dividendy.
- Jsou reziduální formou vlastnictví.
- Z hlediska investorů nejrizikovější kapitál, pro podnik nejdražší.

Financování investic akciovým kapitálem

- **Kmenové akcie** – ve světě existují různé třídy cenných papírů.
- Např. v USA třídy A bez hlasovacího práva nebo B s hlasovacím právem.
- Nebo mohou být akcie s různým rozsahem hlasovacího práva – s nejvyšším tzv. zlaté akcie.

Financování investic akciovým kapitálem

- **Kmenové akcie** – v ČR dle zákona o obchodních korporacích:
„akcie, se kterými není spojeno žádné zvláštní právo“.
Mohou být na majitele, na jméno, zaknihované, kusové.
- Základní kapitál může být zapisovaný a proměnný či podmíněně zapisovaný.

Financování investic akciovým kapitálem

- Ve světě existují různé třídy cenných papírů s různým stupněm hlasovacího práva.
- Různé způsoby emise:
 - a) soukromá emise,
 - b) veřejná emise,
 - c) na základě předkupního práva.
- Veřejnou emisi většinou zprostředkují investiční zprostředkovatelé.

Financování investic akciovým kapitálem

- Registrace emise a příprava prospektu emisního papíru.
- Umístění (prodej) akcií investorům.
- Prodej na základě předkupního práva z výhodnějšího je stále akcionářem a nižší základě nižší subskripční ceny.
- Předkupní právo má svoji cenu ().

Financování investic akciovým kapitálem



$$C_o = \frac{T_1 - S}{O + 1}$$

Kde:

$$C_o = \frac{T_2 - S}{O}$$

S = subskripční cena nové akcie,

O = odběžní poměr,

S = subskripční cena nové akcie,

T_1 = tržní cena akcie stávající s předkupním právem,

O = odběžní poměr,

T_2 = tržní cena akcie stávající bez předkupního práva.

T_1 = tržní cena akcie stávající s předkupním právem,

T_2 = tržní cena akcie stávající bez předkupního práva.

Příklad č. 1/9

- Společnost ASTRA, a.s. hodlá dodatečně emitovat 100 000 kusů nových akcií s předkupním právem. Toto předkupní právo se bude vztahovat na stávající akcie, kterých je 500 000 kusů. Tržní cena akcií zahrnující předkupní právo je 50 Kč/akcii, subskripční cena činí 40 Kč/akcii. Předpokládá se výplata dividend již v roce emise nových akcií. Vypočítejte cenu předkupního práva oběma možnými způsoby.

Řešení

- a) pomocí tržní ceny stávající akcie, která zahrnuje předkupní práva:

$$C_o = \frac{T_1 - S}{O + 1} = \frac{50 - 40}{\frac{500\,000}{100\,000} + 1} = 1,67 \text{ Kč}$$

- b) pomocí tržní ceny stávající akcie bez předkupního práva:

- b) pomocí tržní ceny stávající akcie bez předkupního práva:

$$C_o = \frac{T_2 - S}{O} = \frac{(50 - 1,67) - 40}{\frac{500\,000}{100\,000}} = 1,67 \text{ Kč}$$

Cena předkupního práva činí 1,67 Kč.

Cena předkupního práva činí 1,67 Kč.

Financování investic akciovým kapitálem

- S emisí všech druhů akcií jsou spojeny emisní (flotační) náklady, které snižují čistý výnos z emise (až 18 % hodnoty emise).
- Přímé emisní náklady (provize investičním zprostředkovatelům, poplatky za registraci, administrativní, právní).
- Nepřímé emisní náklady (náklady na přípravu emise, náklady z podhodnocení akcií v nabídce nebo pokles ceny akcií stávajících).

Financování investic akciovým kapitálem

- **Výhody financování podniku kmenovým kapitálem:**
 - a) nezvyšuje zadlužení,
 - b) není povinná výplata dividend,
 - c) jsou snáze prodejné než jiné cenné papíry.
- **Nevýhody financování podniku kmenovým kapitálem:**
 - a) nejdražší druh podnikového kapitálu,
 - b) vysoké emisní náklady,
 - c) rozředění hlasovacích práv při nové emisi,
 - d) dividendy nejsou odpočitatelnou položkou pro účely zdanění,

Financování investic akciovým kapitálem

- **Prioritní akcie** - mají přednost při výplatě dividend a při podílu na likvidačním zůstatku před kmenovými.
- Právo na výplatu dividend není absolutní!!
- Přednostní právo vykompenzováno tím, že obvykle není podíl na řízení společnosti.

Financování investic akciovým kapitálem

- Obvykle možnost kumulace dividend.
- Tržní cena se příliš neliší od nominální ceny.
- Prioritní akcie stojí mezi kmenovým kapitálem a obligacemi, proto jsou někdy **nazývány hybridní formou financování.**

Financování investic akciovým kapitálem

- **Prioritní akcie v ČR** – dle zákona o obchodních korporacích jsou:
„akcie, se kterými jsou spojena přednostní práva při výplatě dividend a při podílu na zisku nebo jiných vlastních zdrojích a na likvidačním zůstatku“.
Není-li ve stanovách určeno jinak, není s nimi spojeno hlasovací právo.
- Akcií bez hlasovacího práva může být maximálně 90 % základního kapitálu.

Financování investic akciovým kapitálem

- Pro investora jsou prioritní akcie méně rizikové, pro podnik naopak více rizikové než akcie kmenové, protože představují pevnější závazek vyplácených dividend. **Jedná se pro podnik o finanční riziko v užším slova smyslu.**
- Naopak **finanční riziko v širším slova smyslu** je riziko změn cen finančních nástrojů, úroků, cel apod.

Financování investic akciovým kapitálem

- **Výhody financování podniku prioritními akciemi:**
 1. Zpravidla nedochází k rozředování vlastnického práva.
 2. Nezvyšuje se zadlužení podniku.
 3. Levnější kapitál než kmenový.
 4. Stabilní dividendy i při zvýšení zisku.

Financování investic akciovým kapitálem

- **Nevýhody financování podniku prioritními akciemi:**
 1. Emisní náklady.
 2. Dividendy jsou daňově neuznatelné.
 3. Při poklesu zisku nutnost vyplácet stabilní dividendy.
 4. Druhý nejdražší kapitál.

Financování investic podnikovými obligacemi

- **Obligace** jsou dlužnické cenné papíry, obsahují závazek dlužníka (podniku) splatit její nominální hodnotu a v požadovaných termínech dohodnutý úrok.
- Náročný postup při povolení emise v ČR.
- Emisní náklady.

Financování investic podnikovými obligacemi

- Soukromá emise pro menší počet věřitelů zpravidla institucionálních investorů.
- Veřejná emise pro širší spektrum investorů
× podstatný rozdíl oproti úvěrům s jedním věřitelem.
- Obligace mohou mít pevnou nebo pohyblivou úrokovou míru.

Financování investic podnikovými obligacemi

- Různé výnosové míry, např. kupónová úroková míra nebo výnos do doby splatnosti neboli rendita nebo běžné výnosové procento (poměrového úroku a tržní ceny obligace).
- Hodnocení kvality dluhopisů ratingovými agenturami (pravděpodobnost defaultu).

Financování investic podnikovými obligacemi

- Různé způsoby splácení podnikových obligací:
 1. Jednorázové splacení nominální hodnoty + pravidelné platby úroků.
 2. Pravidelné splácení alikvotní části nominální hodnoty + pravidelné platby úroků.
 3. Anuitní splácení.
 4. Zvláštní způsoby splácení

Financování investic podnikovými obligacemi

- Zvláštní způsoby splácení:
 1. Pomocí jejich výpovědí (odvolání).
 2. Pomocí zpětného odkupu (konverze).
 3. Pomocí umořovacího fondu.

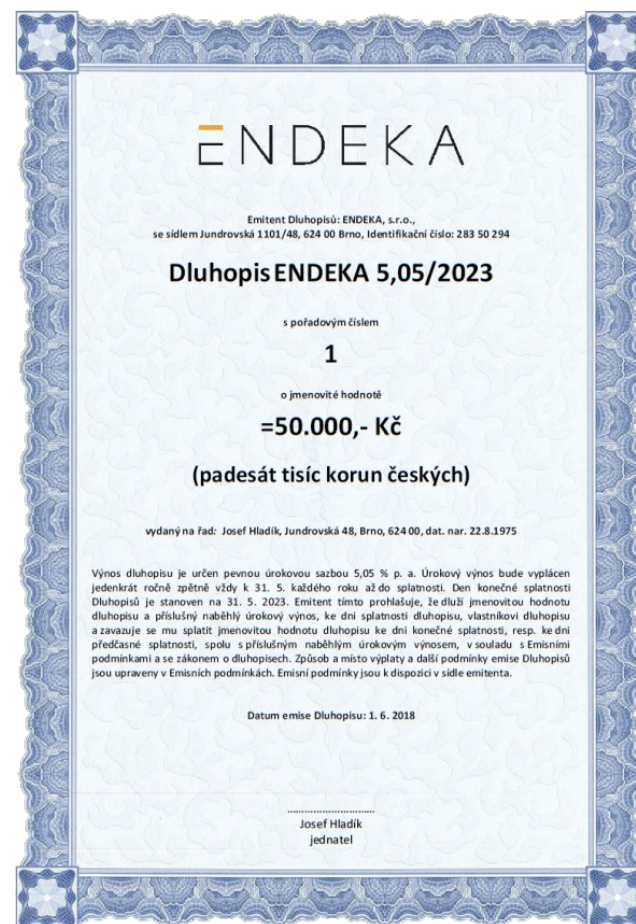
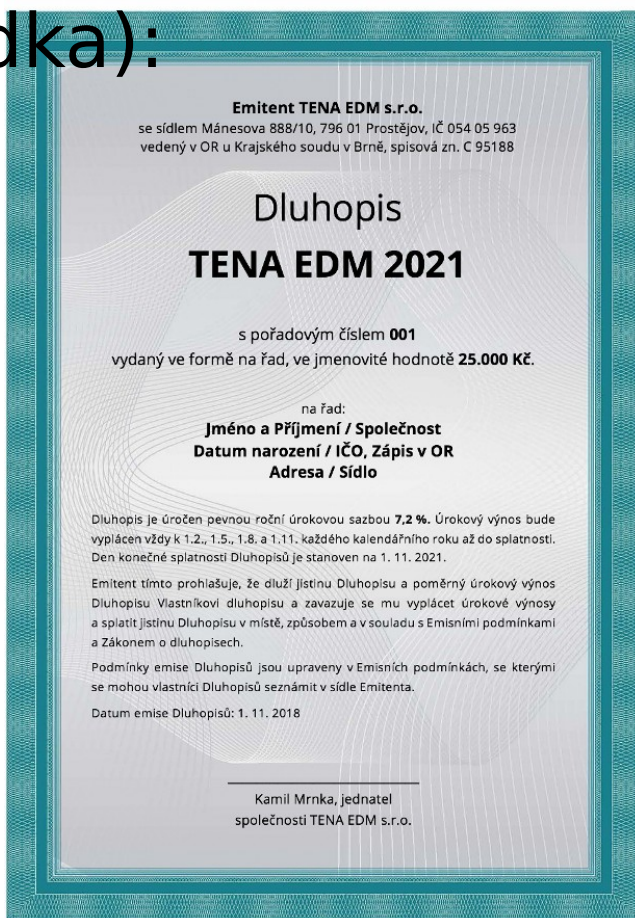
Financování investic podnikovými obligacemi

- Zvláštní formy obligací, které patří mezi hybridní (mezzaninové) financování:
 - Prioritní dluhopisy (obligace).
 - Vyměnitelné (dluhopisy).

Vymezeny v zákoně o dluhopisech a v zákoně o obchodních korporacích.

Financování investic podnikovými obligacemi

- Příklad korporátních dluhopisů (aktuální nabídka):



Financování investic podnikovými obligacemi

- **Vyměnitelné dluhopisy** – namísto práva na splacení právo na výměnu za jiné dluhopisy nebo akcie.
- **Prioritní dluhopisy** – právo na splacení a zároveň upsat nové akcie.

Financování investic podnikovými obligacemi

- **Výhody financování podniku podnikovými obligacemi:**
 1. Relativně levný zdroj financování.
 2. Úroky z obligací jsou daňově uznatelné náklady.
 3. Dochází ke zvýšení flexibility v kapitálové struktuře.
 4. Věřitel se nepodílí na zvýšeném zisku.

Financování investic podnikovými obligacemi

- **Nevýhody financování podniku podnikovými obligacemi:**
 1. Dochází k růstu zadlužení podniku s možností vzniku finanční tísně.
 2. Emisní náklady.
 3. Pevné úroky i při poklesu zisku.
 4. Různé omezující podmínky věřitelů.

Úvěrové formy financování investic

1. Bankovní úvěry.
2. Dodavatelský úvěr.

Ad **1.** investiční úvěr, hypoteční úvěr.

Ad **2.** poskytuje ho sám dodavatel – dvě formy: podmíněný prodejní kontrakt, úvěr na movitou zástavu.

Úvěrové formy financování investic

- **Podmíněný prodejní kontrakt:**
 - vlastnictví předmětu přechází na podnik až po zaplacení celkové ceny investice.
- **Úvěr na movitou zástavu:**
 - vlastnictví na podnik přechází ihned při dodání, ale závazek je jištěn movitou zástavou.