



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



# INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ A DLOUHODOBÉ FINANCOVÁNÍ 1FP402 *PŘEDNÁŠKA Č. 11*

**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)

# Řízení investic v transnacionální společnosti

- Základem je investiční plán. Kapitálové výdaje velkého počtu podniků v rámci holdingu (koncernu) po celém světě musí být centrálně řízeny a kontrolovány.
- V mezinárodní praxi se investiční plán často nazývá CAPEX – (Capital Expenditure Program).

# Řízení investic v transnacionální společnosti

- Každý podnik (jednotka) v rámci koncernu (holdingu) podá návrh a zdůvodnění svých investic, které prochází koncernovou hierarchií posuzování a schvalování.
- Přijetí jednotlivých návrhů závisí na velikosti investičních prostředků společnosti a efektivnosti investic.
- Hodnocení ekonomické efektivnosti u větších projektů v řádu několika miliónů.

# Řízení investic v transnacionální společnosti

- Hodnocení efektivnosti obvykle zahrnuje:
  - Analýzu tržní situace včetně analýzy konkurence.
  - Technické řešení + časový plán.
  - Vlastní finanční zhodnocení (klíčové ukazatele - obrat, čistý zisk, EBIT, EBDIT).
- Převažující je vliv projektu na koncern (holding). Může zde být i noví/bodnost

# Řízení investic v transnacionální společnosti

- U menších investic v řádu milionů se hodnocení neprovádí, ale je stanoven limit těchto investic v závislosti na obratu.
- Zohlednění rizika investic v příslušných zemích.
- Zapojení plánu investičního do celkového plánu podniku.
- Problém financování investic, centralizace zdrojů, využívání interních a externích zdrojů - rozhodování o úvěrových zdrojích.

# Řízení investic v transnacionální společnosti

- Vyšší podíl zahraničního kapitálu znamená také vyšší vliv na řízení.
- Specifika kapitálové struktury koncernů:
  - velmi dobrý přístup k externím zdrojům,
  - permanentní úvěry,
  - možnost zajištění,
  - zapojení investičního partnera,
  - vnitrokoncernové smlouvy a ovlivnění situace dceřiných společností.

# Řízení investic v transnacionální společnosti

- Značný význam mají transferové (vnitrokoncernové) ceny, které představují ceny, za které je dodáváno uvnitř koncernu.
- Ovlivnění ziskové marže jednotlivých článků koncernu.
- Značný význam hraje i míra zdanění v konkrétní zemi, kde se příslušný článek koncernu nachází.

# Řízení investic v transnacionální společnosti

Různé přístupy k metodice koncernových cen:

1. Filosofie největšího zisku koncernového článku a minimální udržovací marže dílčích článků.
2. Rozdělení ziskové marže rovnoměrně mezi operativní jednotky koncernu.
3. Stejně ceny pro stejné výrobky z různých závodů.
4. Dlouhodobé významné dodávky – úplné náklady + zisková marže, malé dodávky variabilní náklady + minimální marže.



# Financování vývozu investičních celků

- Hraje významnou roli při řízení podnikových investic, zejména v ČR, která je proexportně orientovaná.
- Základní formy financování jsou zejména:
  1. dodavatelské úvěry,
  2. projektové financování,
  3. odběratelské úvěry,
  4. předexportní financování,
  5. exportní finanční leasing.
- Význam exportních agentur, nejen financování, ale i pojištění vývozních a úvěrových rizik (V ČR EGAP).

# Financování vývozu investičních celků v ČR

- Česká exportní banka – úvěry, podpora MSP, faktoring, forfaiting bez regrese, bankovní záruky; zdroj financování převážně emise dluhopisů, např. EMTN program 4 mld. EUR, rating AA-, kotace Luxembourg Stock Exchange.
- EGAP – pojištění bankovních záruk, úvěru na předexportní financování, pojištění potvrzených akreditivů, pojištění odběratelského úvěru a vývozního dodavatelského úvěru.
- Státní podpora – MOP, Czech Trade, programy v rámci strukturální pomoci EU, operační program MPO podnikání a inovace pro konkurenceschopnost, komplexní proexportní podpora MSP 2014 – 2020.
- Soukromé subjekty – např. finetrading – nebankovní financování exportu s využitím státní podpory.

# Rizikový a rozvojový kapitál

- Patří mezi méně obvyklé varianty financování podnikových investic.
- Jedná se o sdružený kapitál v rizikovém fondu obvykle vkládaný do veřejně neobchodovatelných firem určený k počátečnímu financování nebo financování rozvojových aktivit s vysokým rizikem.

# Rizikový a rozvojový kapitál

## Charakteristika rizikového kapitálu:

1. Peněžní prostředky ve fondu rizikového kapitálu.
2. Investoři jsou obvykle institucionární (banky, pojišťovny apod.)
3. Rizikový kapitál představují obvykle přímý vklad do společnosti.
4. Vzhledem k podstupovanému riziku mají zdroje vysokou výnosnost 30 – 40 %.
5. Po určité době z podniku vystupuje.

# Rizikový a rozvojový kapitál

## Typy rizikového kapitálu:

1. Předstartovní – zárodečné (seed capital).
2. Startovací financování (startup capital).
3. Financování rozvoje podniku (development capital) – počáteční nebo pozdější rozvoj.
4. Náhradní financování dluhů (debt replacement capital).

# Rizikový a rozvojový kapitál

## **Nevýhody rizikového kapitálu:**

1. Vysoký náklad pro podnik.
2. Omezení vlastního řízení společnosti.

## **Výhody rizikového kapitálu:**

3. Posílení vlastního kapitálu podniku.
4. Financování vysoce rizikových aktivit a náročných situací pro podnik.
5. Získání know-how od fondu rizikového kapitálu.

# Rizikový a rozvojový kapitál v ČR

- **CVCA** – Czech Venture Capital Association, členy jsou např. 3TS Capital Partners, ARGUS Capital Group Limited, Credo Ventures, CEE Equity Partners, Genesis Capital Limited atd.
- Firmy využívající pomoc členů CVCA: např. Pietro Filipi, a.s.; CCS, a.s.; Computer Press, a.s.; Holmes Place Czech Republic, s.r.o.; Gumotex, a.s., VUES Brno s.r.o., Lanex a.s., Lexum a.s. a další.
- Největším podílem investovaných prostředků jsou IT/telekomunikace/internet.
- **Státní podpora** – MFČR podmínky pro fond kvalifikovaných investorů rizikového kapitálu, příprava fondu MPO na startup a seed capital (Fond fondů OP PIK), podpora soukromých fondů.

# Projektové financování

- Jedná se o financování aplikovatelné na velké investiční projekty a jsou charakterizovány **následujícími znaky:**
  1. Oddělení financování projektu od stávajících aktivit.
  2. Existence rozsáhlého projektu s podnikovou dokumentací (projektovou i finanční).
  3. Specifické záruky pro věřitele – tzv. kompletační záruka.
  4. Omezená možnost věřitelů postihovat majitele (sponzory) projektu v případě neúspěchu.
  5. Splácení dlouhodobých úvěrů uzpůsobeno



# Projektové financování

## Mezi účastníky projektu patří:

1. Majitelé (akcionáři) – tzv. sponzoři.
2. Provozovatel (uživatel projektu).
3. Projektová firma.
4. Stavební firma.
5. Konsorcium bank (nebo jednotlivé velké banky).

# Projektové financování

- Projektové financování patří mezi tzv. mimobilanční financování – neobjevuje se v klasických bilancích podniku.
- Riziko dluhového financování přeneseno na banky – rozlišení projektového financování bez regresu a s částečným (úplným) regresem.
- Projekt ECKG (projekt Energetického centra Kladno Generating) – první dokončený energetický projekt v oblasti českého projektového financování. Celková hodnota projektu byla 401 milionů USD. Přibližně  $\frac{1}{4}$  se podíleli vlastníci ECKG.

# Veřejno-soukromé partnerství PPP

- **PPP - Public Private Partnership**
- **Def.:** Jedná se o dlouhodobý smluvní vztah veřejného a soukromého sektoru, na základě kterého jsou realizovány různé metody při přípravě, výstavbě, provozování a financování větších investičních celků.

# Veřejno-soukromé partnerství PPP

## Důvody spolupráce:

1. Velký rozsah veřejných dluhů.
2. Snaha o zkvalitňování veřejných služeb.
3. Zapojení soukromých firem do financování veřejné správy.
4. Větší tlak na efektivnost projektů ve veřejné správě.
5. Diverzifikace rizik a zdrojů financování

# Veřejno-soukromé partnerství PPP

## Postup při realizaci PPP projektů je následující:

1. Orgány veřejné správy (státní orgány) vymezí podnět a rozsah požadované investice.
2. Výběr vhodné soukromé firmy na základě otevřeného výběrového řízení.
3. Uzavření dlouhodobé smlouvy až na

# Veřejno-soukromé partnerství PPP

4. Výstavba investice soukromým subjektem a její eventuální provozování po určitou dobu.
5. Platba státem v podobě předem dohodnutých splátek.
6. Přechod vlastnictví investice na stát (ve specifických případech může zůstat vlastnictví soukromému subjektu).

# Veřejno-soukromé partnerství PPP

**Výhody** veřejno-soukromého partnerství:

1. Krátkodobé snížení rozpočtových výdajů.
2. Vytvoření tlaku na efektivitu investičních výdajů státu.
3. Rychlejší realizace investice.
4. Rozložení rizika.
5. Kvalitnější služby a inovace.

# Veřejno-soukromé partnerství PPP

**Nevýhody** veřejno-soukromého partnerství:

1. Podhodnocené a skryté zadlužení státu.
2. Administrativní náročnost smluv mezi státem a veřejným sektorem.
3. Možná nižší kvalita na úkor vyšších zisků soukromého sektoru.
4. Nutnost kvalitního dlouholetého plánu veřejných financí



# Veřejno-soukromé partnerství PPP

**Z hlediska procesního** lze PPP členit na:

- **PPP čistě smluvní povahy**, u nichž je partnerství mezi veřejnoprávním a soukromým sektorem založeno výlučně na smluvním spojení, a to formou uzavření smlouvy označené jako "veřejná zakázka" nebo "koncese",
- **PPP institucionální povahy** zahrnující spolupráci mezi veřejnoprávním a soukromým sektorem v rámci společně zřízeného subjektu.

# Veřejno-soukromé partnerství PPP

- Dostavba dálnice D4 mezi Příbramí a Pískem (odhadovaná hodnota zakázky je 24,9 miliard korun).
- Do budoucna přichází podle ministra dopravy Dana Ťoka v úvahu D35 nebo D6.
- PPP projekt výstavby opravárenského a odstavného závodu a poskytování full service pro Plzeňské městské dopravní podniky, a.s. Zadavatel PMDP, a.s., realizace konsorcium kolem Škoda Transportation, a.s., 1,6 mld. CZK, dotace 0,4 mld. Kč
  - 85 % strukturální fondy EU, 15 % státní rozpočet, seniorní úvěr ČSOB 0,8 mld., vlastní

# Financování projektů

## ~~metodou EPC~~

- Jedná se o projekty zajišťující různé formy energetických úspor (vody, elektřiny, tepla, plynu) na jejichž krytí se podílí zadavatel i zhotovitel.
- Tyto energetické úspory jsou přesně měřitelné.
- Zainteresovanost zhotovitele na zajištění očekávaných efektů projektu.

# Financování projektů

## ~~metodou EPC~~

### **Postup realizace projektů metodou EPC:**

1. Servisní společnost připraví projekt, jeho realizaci, financování a udržuje instalované zařízení.
2. Platba servisní společnosti zadavatelem za předpokladu reálně dosažených úspor energií. Platby mají charakter podílu na úsporách generovaných projektem.

# Financování projektů

## ~~metodou FPC~~

3. Případná neefektivnost projektu jde k tíži dodavatele.
  - Pokud jsou úspory nižší než plánované nese rozdíl servisní společnost.
  - Při vyšších úsporách se o efekt dělí servisní společnost a zadavatel dle konkrétní smluvní dohody.

# Financování projektů metodou EPC ve veřejném sektoru v ČR

Např. MZČR (zdroj) má vymezení projektů následující:

1. Energetické služby se smluvně zaručenou úsporou (se zárukou) jsou zaměřeny na snižování provozních energetických nákladů v budovách, komplexech budov, provozních areálech. Metoda EPC je komplexní odborná služba dodávaná na klíč firmou energetických služeb, ESCO (Energy Service Company).
2. Umožňuje snížení energetických nákladů pomocí úsporných opatření. K dosažení provozních úspor (tj. snížení spotřeby energie) se využívají opatření investičního i neinvestičního charakteru, zejména však investice do nových

# Zdroje financování projektů metodou EPC v ČR

- Vlastní prostředky zákazníka (v případě dostupnosti prostředků).
- Vlastní prostředky firem energetických služeb (malé projekty).
- Bankovní úvěry (hlavní zdroj financí firem ESCO).
- Postoupení pohledávek (ESCO vůči vybrané bance).
- Podpora Ministerstva průmyslu a obchodu -program EFEKT (dotace na zpracování analýzy vhodnosti EPC u vybraných objektů).
- Dodavatelské úvěry na projekty úspor energie – ČSOB, Česká spořitelna, Komerční banka, a další banky.
- Možnost kombinace s dotacemi v rámci Operačního programu (OPŽP).

# Zkušenosti s financováním projektů EPC v ČR

- - Již z dob prvního období existence = první projekt řešený metodou EPC v roce 1993.
  - Od té doby realizováno více než 250 projektů.
  - Investováno bylo celkem 3,6 mld. Kč, z toho 1,2 mld. Kč v posledních pěti letech. Tyto investice přinesly cca 4,1 mld. úspor.
  - Od roku 2015 jsou EPC projekty ve veřejném sektoru oficiálně podporovány zákonem 406/2000 Sb. o nakládání energií.
  - V roce 2010 byla založena Asociace poskytovatelů energetických služeb - APES (v současnosti 27 členů).
  - Velká podpora metody EPC ze strany EU (směrnice EED 2012/27/EU) a ze strany MPO v rámci ČR (dotazce z programu EFEKT).
  - Jen v České republice generuje metoda EPC každý rok úsporu ve výši až 21 tisíc tun CO<sub>2</sub>.



# Zkušenosti s financováním projektů EPC

- Evropský projekt „Streetlight-EPC“, který se zaměřuje na poptávku a nabídku modernizace pouličního osvětlení formou EPC.
- Nový projekt Horizon 2020 nazvaný „guarantEE“, který napomáhá využívání metody EPC ve veřejném a soukromém sektoru v celé Evropě.
- Trh EPC roste podle odhadů společnosti Siemens a.s. za poslední dekádu o 16,75 % ročně.
- Nejlepší energetický projekt v roce 2017 připravila Univerzita Jana Evangelisty Purkyně z Ústí nad Labem (UJEP) – realizace energetických úspor v objektech vysokoškolských kolejí (investiční náklady ve výši cca 14 mil. Kč, návratnost 10 let).
- Projekty EPC v Národním divadle (investiční náklady série opatření dosáhly výše přes 41 milionů Kč).
- Psychiatrická nemocnice v Bohnicích – úspora energií dosáhne více než 31 %. Očekávaná investice je 121 mil. korun.