

Krátkodobé a dlouhodobé financování

Financování podniku

Základní financování podniku:

do čeho má podnik investovat (majetek – aktiva),

z čeho má podnik investovat (kapitál – pasiva)

Rozšířené financování

kolik získaných prostředků (přínosů, zisků) ponechat v podniku.

Zdroje financování

Dle zdroje:

- Vlastní
 - samofinancování: tj. využití odpisů a zisků po zdanění
 - kapitálové vklady: tj firemní podíly (s.r.o.) nebo akcie (a.s.)
- cizí: obchodní a bankovní úvěry

Dle doby trvání

- krátkodobé - kratší než 1 rok, dodavatelské úvěry, mzdové a daňové závazky, krátkodobé úvěry, směnky
- Dlouhodobé - delší než 1 rok, leasing, hypotéky, úvěry, obligace, akcie, franchising

Krátkodobé financování

Obchodní úvěr

- Odběratel zaplatí za odebrané zboží nebo služby později
- Plnění probíhá formou dodávky zboží, poskytnutí služeb
- Splácí se obvykle v penězích
- Trvalý i dočasný způsob krytí oběžného majetku
- Faktura vs. daňový doklad

Směnka

- Převoditelný cenný papír
- Dle výstavce - směnka vlastní
 - směnka cizí
- Dle doby splatnosti
 - na viděnou (vistasměnka)
 - na určitý čas po viděné (časová vistasměnka)
 - na určitý čas po vystavení (dato směnka)
 - na určitý den (fixní nebo denní směnka)

Právní úprava směnky

- Zákon směnečný a šekový 191/1950 Sb.
- dle Ženevské směnečné úmluvy
- angloamerické směnečné právo
- Ze zákona je směnka cenný papír na řad, tj. je převoditelná rubopisem (indosamentem)
- Dva základní principy
 - bona fide – poskytuje ochranu poctivému nabyvateli směnky
 - rigor cambialis – směnečná přísnost jak pro věřitele tak pro dlužníka

Převoditelnost směnky

- např. z držitele směnky na osobu X.Y.
- blankoindosament – neobsahuje jméno indosatáře (nabyvatele) směnky, z cenného papíru na řad se stává cenný papír na majitele
- rektaindosament („nikoliv na řad“) indosant ručí pouze osobě, na kterou směnku převedl
- bez ručení (sin obligo) zbavuje ručení indosanta i vůči osobě, na kterou směnku převedl

Náležitosti směnky

- označení listiny jako směnka zakomponované do textu listiny (směnka může být sepsána na čemkoliv) v jazyce, v jakém je směnka napsaná
- u cizí směnky bezpodmínečný příkaz zaplatit určitou peněžní částku / u vlastní směnky slib zaplatím
- jméno toho, kdo má platit (směnečník, trasát)
- (splatnost směnky), jinak na viděnou
- (místo, kde má být zapláceno), jinak směnečnickovo sídlo či bydliště
- datum a (místo vystavení směnky) jinak místo u jména výstavce
- vlastnoruční podpis výstavce
- přijetí směnky – dlužník musí akceptovat směnku podpisem

Zaplacení směnky

- předložení směnky
- splatná do dvou pracovních dní
- Pokud nezaplatí, je nutné směnku protestovat, tj. zjistit odepření směnky veřejnou listinou
- Lze se protestování směnky vyhnout doložkou „bez protestu“
- Po odepření směnky soud – zjistí zda je směnka platná, případně zda byla protestována a nařídí její zaplacení

Příklady použití směnky

- podnikatelský úvěr (bianco směnka)
- pojištění pohledávky
- zahraniční obchod – banka ručí za úvěr
- v osobním životě

Dlouhodobé financování

Obligace – cenný papír

Plášť

- nominální hodnota
- úrok
- termín splacení
- název emitenta
- série a číslo

Kuponový arch

- kupóny
- talon

Typy obligací

- s pevným úrokem (plain vanilla bond)
- s proměnným úrokem
- s nulovým kupónem (zero-coupon bond)
- převoditelné (opční), tzv. warranty
- bez termínu splatnosti – konzola - věčný dluhopis

Hotovostní tok obligace

$$PV = \sum_{t=1}^T C_t * (1 + r)^{-t} + N * (1 + r)^{-T}$$

N nominální hodnota obligace

C kupónová platba

T doba dospělosti (maturity) obligace

PV současná hodnota obligace (present value)

Výnos do doby splatnosti

- ❑ hledáme výši r , tzv. indukovaný výnos
- ❑ jedná se o vnitřní výnosové procento
- ❑ informace, nakolik si investoři cení ten který typ obligace

Příklad: Určete, za jakou maximální cenu jste ochotni koupit obligaci ZFM 14/28 s nominální hodnotou 10 000 Kč. Obvyklé výnosy obdobných obligací jsou 10 %.

Příklad: Určete cenu obligace ZBS 14/27 s nominální hodnotou 10 000 Kč.

Obvyklé výnosy obdobných obligací jsou 10 %.

2025	2026	2027	2028	PV
1 400	1 400	1400	11 400	112,68 %

$$PV = \frac{1\,400}{(1 + 0,1)} + \frac{1\,400}{(1 + 0,1)^2} + \frac{1\,400}{(1 + 0,1)^3} + \frac{11\,400}{(1 + 0,1)^4}$$

Akcie

□ Cenný papír

□ Základní druhy akcií

- kmenové
- preferenční
- zaměstnanecké (od 1.1.2001 zrušeny)

Rozdělení akcií

□ Z hlediska podoby

- Zaknihované
- Listiné

□ Z hlediska formy

- na jméno
- na majitele

Práva akcionáře

- Účastnit se a hlasovat na valných hromadách
- Výplata dividend
- Kontrola hospodaření
- Převod (prodej) akcie
- Při konkurzu právo na přiměřenou část zůstatku

Akcie	Obligace
Podíl na majetku	Dluh, závazek
Nominále se nevrací	Nominále se v daném termínu vrací
Může dostat dividendu	Musí dostat úrok – kupón.
Dividendy jsou vypláceny ze zisku po zdanění	Úroky jsou náklad danění
Držitel může ovlivnit chod podniku	Držitel nemůže ovlivnit chod podniku

Srovnání akcie a obligace z pohledu držitele

Míra tržní kapitalizace

$$r = \frac{P_1 - P_0 + \text{DIV}_1}{P_0}, \text{ kde}$$

$\frac{P_1 - P_0}{P_0}$ je kapitálový výnos a $\frac{\text{DIV}_1}{P_0}$ je dividendový výnos

P_1 prodejní cena

P_0 kupní cena

DIV_1 dividenda

Cena akcie

$$P_0 = \frac{P_1 + \text{DIV}_1}{(1 + r)}$$

$$P_1 = \frac{P_2 + \text{DIV}_2}{(1 + r)}$$

Předpoklad: going on concern

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \text{DIV}_t * (1 + r)^{-t}$$

Konstantní dividendový model

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \text{DIV} * (1 + r)^{-t} \quad \text{kde } \text{DIV} = \text{DIV}_1 = \text{DIV}_2 = \dots$$

$$P_0 = \frac{\text{DIV}_1}{r}$$

Předpoklady:

DIV jsou konstantní
r je konstantní

Gordonův růstový dividendový model

Růst dividendy o g % ročně

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \text{DIV} * (1 + r)^{-t} * (1 + g)^{t-1}$$

Podmínkou konvergence modelu je, že $g < r$.

$$P_0 = \frac{\text{DIV}_1}{r - g}$$

Jak odhadnout budoucí růst g ?

- ❑ z míry tržní kapitalizace
- ❑ z výnosu vlastního jmění

$$r = \frac{DIV_1}{P_0} + g, P_0 \text{ známe, } r \text{ a } DIV_1 \text{ odhadneme}$$

Rozdělení zisku

EPS (Earning per Share) – zisk (výnos) na jednu akcii

- Rozdělíme mezi majitele - tzv. **výplatní poměr - v**
- Ponecháme ve firmě – tzv. **aktivační poměr – a**

Platí:

$$a + v = 1 \quad a \quad v = \frac{DIV}{EPS}$$

Určete míru tržní kapitalizace r pro firmu Ener, a. s., když víte, že současná cena akcie je 1150 Kč. Akcionáři očekávají dividendu ve výši 60 Kč. Firma obvykle reinvestuje 60 % svých výnosů. Za posledních 5 let měla firma průměrný výnos 15%.

Předpoklad: ROE a aktivační poměr a se nemění.

Např. firma má vlastní jmění 1 mld. Kč

v mil. Kč

rok	Vlastní jmění E	Výnos (ROE = 15 %)	Aktivace (60 %)	Dividenda
0	1000	150	90	60
1	1090	163,5	98,1	65,4
2	1188,1	178,2	106,9	71,3

$$g = a * ROE = 9 \%$$

$$r = \frac{DIV_1}{P_0} + g = \frac{65,4}{1150} + 0,09 = 14,68 \%$$

Je správné uvažovat konstatní růst?

- ❑ jednoduchý vzorec
- ❑ někdy průměr přes odvětví
- ❑ využití
 - pro regulaci cen
 - stanovení hodnoty firmy
 - další
- ❑ vysoká g ?
 - dlouhodobě neudržitelné
 - Rozdělení výpočtu na část s vysokým g a dále předpoklad poklesu, viz. životní cyklus firmy

Jaká je hodnota akcie pro $r = 10\%$? Aktivace je 80% a očekávaná dividenda je 5 Kč/akcii , ROE je 25% . Co se stane, když se firmě sníží ROE na 16% (za tři roky) a firma zareaguje snížením aktivace na 50% ?

Jaká je hodnota akcie pro $r = 10\%$? Aktivace je 80% a očekávaná dividenda je 5 Kč/akcii , ROE je 25% . Co se stane, když se firmě sníží ROE na 16% (za tři roky) a firma zareaguje snížením aktivace na 50% ?

$$g = 0,8 * 0,25 = 20\%$$

$$g_3 = 0,5 * 0,16 = 8\%$$

$$P_0 = \frac{DIV_1}{(1+r)} + \frac{DIV_2}{(1+r)^2} + \frac{DIV_3}{(1+r)^3} + \frac{P_3}{(1+r)^3} \quad \text{kde } P_3 = \frac{DIV_4}{r-g_3}$$

$$P_0 = \frac{5}{(1+0,1)} + \frac{6}{(1+0,1)^2} + \frac{11,52}{(1+0,1)^3} + \frac{11,52 * (1+0,08)}{(1+0,1)^3 * (0,1-0,08)} = 485\text{ Kč}$$

Současná hodnota růstových možností: PVGO (Present Value of Growth Opportunity)

$$P_0 = \frac{DIV_1}{r} + PVGO = \frac{EPS_1}{r} + PVGO$$

Rozdíl mezi současnou cenou akcie a cenou vysvětlitelnou zisky je hodnota NPV budoucích projektů, tzv. PVGO.

Příklad:

Předpokládejte následující údaje pro firmu: Očekávaná dividenda je 50 Kč, požadovaný výnos je 15%, růst dividendy 10%. Očekávaný výnos je 83,30 Kč na akcii .

Příklad:

Předpokládejte následující údaje pro firmu: Očekávaná dividenda je 50 Kč, požadovaný výnos je 15%, růst dividendy 10%. Očekávaný výnos je 83,30 Kč na akcii .

$$V = \frac{50}{83,30} = 60 \%$$

$$g = a * ROE \quad 0,1 = 0,4 * ROE, \text{ tj. } ROE = 25 \%$$

Kolik je PVGO?

$$\frac{EPS}{r} = \frac{83,30}{0,15} = 555,60 \text{ Kč}$$

$$PVGO = 1000 - 555,60 = 444,40 \text{ Kč}$$

Analýza PVGO

V 1. roce investujeme:

$0,4 * 83,30 = 33,30$ Kč a získáme $33,30 * 0,25 = 8,33$ Kč

$$NPV_1 = -33,30 + \frac{8,33}{0,15} = 22,22 \text{ Kč}$$

V 2. roce investujeme $33,3 * 1,1 = 36,70$ (g = 10 %)

$$NPV_2 = -33,30 * 1,1 + \frac{8,33 * 1,1}{0,15} = 22,22 * 1,1 = 24,40 \text{ Kč} = NPV_1 * 1,1$$

$$PVGO = \frac{NPV_1}{r-g} = \frac{22,22}{0,15-0,1} = 444,40 \text{ Kč}$$

Akcie je růstová, protože současná hodnota růstových možností vysvětluje podstatnou část ceny, nikoli pro to, že dividenda roste!

Franchising

Výhody:

- Otevřený systém
- Známé jméno
- Finanční pomoc
- Výcvik personálu

Nevýhody:

- Kontrola podniku
- Splátky
- Vstupní poplatek
- Špatný business

Leasing

Dle majetkoprávních vztahů

- operativní
- finanční
- zpětný

Dle pronajímatele

- podnikatelský
- komunální
- spotřebitelský

Dle zůstatkové hodnoty na konci

- s plnou amortizací
- se zůstatkovou hodnotou

Výhody a nevýhody leasingu

Výhody

- lze získat rychleji než úvěr
- není nutné mít kapitál na investici
- lze sjednat individuální splátky
- může být levnější než úvěr

Nevýhody

- Majitelem je leasingová firma
- Riziko poškození/ odcizení je na nájemci
- Nevýhodná výpověď leasingu
- U finančního leasingu mohou fyzické osoby odstoupit do 14 dnů od podpisu od smlouvy