

Dlouhodobé Financování a Ohodnocení Akcií

Oldřich Starý

26. dubna 2025

Kvíz (krátké odpovědi)

1. Jaký je základní rozdíl mezi krátkodobým a dlouhodobým financováním?
Krátkodobé financování zahrnuje finanční nástroje s dobou splatnosti do jednoho roku, zatímco dlouhodobé financování se týká nástrojů s dobou splatnosti delší než jeden rok.
2. Co je to obligace a jaké dva hlavní typy byly zmíněny?
Obligace je dluhový cenný papír, který představuje závazek emitenta vůči držiteli. Byly zmíněny dva hlavní typy: obligace s pevným úrokem a obligace s proměnným úrokem.
3. Jak funguje obligace s proměnným úrokem a na co je nejčastěji navázána úroková sazba?
Úroková sazba u obligace s proměnným úrokem se mění v závislosti na vývoji určité referenční sazby, nejčastěji mezibankovní nabídkové sazby jako je LIBOR nebo PRIBOR, k níž je připočtena marže.
4. Vysvětlete princip fungování obligace s nulovým kupónem a uveďte dva možné důvody pro její emisi.
Obligace s nulovým kupónem nevyplácí pravidelné úroky, ale je prodávána s diskontem pod svou nominální hodnotou a v době splatnosti je vyplacena nominální hodnota. Dva důvody pro emisi mohou být jednodušší správa emise a potenciální daňové výhody spojené s kapitálovým výnosem namísto úroků.
5. Co je to akcie a jaké základní právo přináší jejímu majiteli?
Akcie je cenný papír, který představuje podíl na vlastním kapitálu společnosti. Základním právem majitele akcie je podílet se na zisku společnosti formou dividendy a zpravidla má také hlasovací právo na valné hromadě.
6. Jak se odvíjí hlasovací právo akcionáře na valné hromadě?
Hlasovací právo akcionáře na valné hromadě se odvíjí od součtu nominálních hodnot akcií, které vlastní. Čím větší je součet nominálních hodnot držených akcií, tím větší je podíl na hlasovacích právech.
7. Jaké tři základní typy akcií byly zmíněny ve výkladu?
Byly zmíněny tři základní typy akcií: kmenové (obyčejné) akcie, preferenční akcie a zaměstnanecké akcie.
8. Vysvětlete základní vzorec pro výpočet ročního výnosu z akcie.

Roční výnos z akcie (r) se vypočítá jako součet rozdílu prodejní a kupní ceny akcie $P_1 - P_0$ a vyplacené dividendy D_1 , to vše vyděleno počáteční kupní cenou akcie P_0 , tedy

$$r = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}.$$

9. Jaký je základní princip konstantního dividendového modelu pro ohodnocení akcie? Konstantní dividendový model pro ohodnocení akcie předpokládá, že dividendy vyplácené společností zůstávají konstantní po neomezenou dobu. Cena akcie (P_0) se pak vypočítá jako výše dividendy D_1 dělená požadovanou mírou výnosnosti (r), tedy

$$P_0 = \frac{D_1}{r}.$$

10. Jaký je základní předpoklad Gordonova růstového modelu pro ohodnocení akcie? Gordonův růstový model předpokládá, že dividendy vyplácené společností bude růst konstantním tempem (g) po neomezenou dobu. Cena akcie P_0 se pak vypočítá jako dividendy v příštím období D_1 dělená rozdílem mezi požadovanou mírou výnosnosti (r) a tempem růstu dividend (g), tedy

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}.$$

Odpovědní klíč ke kvízu

1. Krátkodobé financování zahrnuje finanční nástroje s dobou splatnosti do jednoho roku, zatímco dlouhodobé financování se týká nástrojů s dobou splatnosti delší než jeden rok.
2. Obligace je dluhový cenný papír, který představuje závazek emitenta vůči držiteli. Byly zmíněny dva hlavní typy: obligace s pevným úrokem a obligace s proměnným úrokem.
3. Úroková sazba u obligace s proměnným úrokem se mění v závislosti na vývoji určité referenční sazby, nejčastěji mezibankovní nabídkové sazby jako je LIBOR nebo PRIBOR, k níž je připočtena marže.
4. Obligace s nulovým kupónem nevyplácí pravidelné úroky, ale je prodávána s diskontem pod svou nominální hodnotou a v době splatnosti je vyplacena nominální hodnota. Dva důvody pro emisi mohou být jednodušší správa emise a potenciální daňové výhody spojené s kapitálovým výnosem namísto úroků.
5. Akcie je cenný papír, který představuje podíl na vlastním kapitálu společnosti. Základním právem majitele akcie je podílet se na zisku společnosti formou dividendy a zpravidla má také hlasovací právo na valné hromadě.
6. Hlasovací právo akcionáře na valné hromadě se odvíjí od součtu nominálních hodnot akcií, které vlastní. Čím větší je součet nominálních hodnot držených akcií, tím větší je podíl na hlasovacích právech.
7. Byly zmíněny tři základní typy akcií: kmenové (obyčejné) akcie, preferenční akcie a zaměstnanecké akcie.

8. Roční výnos z akcie (r) se vypočítá jako součet rozdílu prodejní a kupní ceny akcie $P_1 - P_0$ a vyplacené dividendy D_1 , to vše vyděleno počáteční kupní cenou akcie P_0 , tedy

$$r = (P_1 - P_0 + D_1) / P_0$$

9. Konstantní dividendový model pro ohodnocení akcie předpokládá, že dividendy vyplácené společností zůstávají konstantní po neomezenou dobu. Cena akcie (P_0) se pak vypočítá jako výše dividendy D_1 dělená požadovanou mírou výnosnosti (r), tedy $P_0 = D_1 / r$.
10. Gordonův růstový model předpokládá, že dividendy vyplácené společností bude růst konstantním tempem (g) po neomezenou dobu. Cena akcie P_0 se pak vypočítá jako dividendy v příštím období D_1 dělená rozdílem mezi požadovanou mírou výnosnosti (r) a tempem růstu dividend (g), tedy $P_0 = D_1 / (r - g)$.

Esejové otázky

1. Porovnejte a zhodnoťte výhody a nevýhody dluhového financování (na příkladu obligací) a financování vlastním kapitálem (na příkladu akcií) pro společnost. Zaměřte se na aspekty jako je riziko, náklady a kontrola.
2. Diskutujte o různých typech obligací (s pevným, proměnným a nulovým kupónem, indexované) a vysvětlete, v jakých ekonomických situacích nebo pro jaké typy investorů mohou být jednotlivé typy nejvhodnější.
3. Ohodnocení akcií je složitější než ohodnocení obligací. Proč tomu tak je a jaké klíčové faktory a modely se používají k určení vnitřní hodnoty akcie?
4. Vysvětlete koncept dividendy a její význam pro investory do akcií. Jaké faktory ovlivňují výši vyplácených dividend a jaké modely se používají k ohodnocení akcií na základě dividend?
5. Představte si, že jste finanční analytik. Na základě informací z přednášky analyzujte, jaké faktory byste brali v úvahu při rozhodování o investici do státních dluhopisů České republiky ve srovnání s investicí do akcií velké české společnosti obchodované na burze.

Glossář klíčových termínů

- Krátkodobé financování: Financování s dobou splatnosti do jednoho roku.
- Dlouhodobé financování: Financování s dobou splatnosti delší než jeden rok.
- Obligace: Dluhový cenný papír, emitent dluží držitelům určitou částku a pravidelně vyplácí úrok (kupón) a na konci splatnosti vrací nominální hodnotu.
- Akcie: Cenný papír představující podíl na vlastním kapitálu společnosti, opravňuje k podílu na zisku (dividenda) a obvykle k hlasování na valné hromadě.
- Kupón (u obligace): Pravidelná úroková platba vyplácená držitelům obligace.

- Nominální hodnota (u obligace/akcie): Jmenovitá hodnota obligace nebo akcie, která je zpravidla vyplacena v době splatnosti (u obligace) nebo představuje účetní hodnotu (u akcie).
- Pevný úrok (u obligace): Konstantní úroková sazba po celou dobu životnosti obligace.
- Proměnný úrok (u obligace): Úroková sazba, která se mění v závislosti na vývoji určité referenční sazby (např. LIBOR, PRIBOR).
- LIBOR (London Interbank Offered Rate): Referenční úroková sazba na mezibankovním trhu v Londýně.
- PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate): Referenční úroková sazba na mezibankovním trhu v Praze.
- Obligace s nulovým kupónem: Obligace, která nevyplácí pravidelné úroky, ale je prodávána s diskontem a vyplácí nominální hodnotu na konci doby splatnosti.
- Gordonův růstový model: Model pro ohodnocení akcií, který předpokládá, že dividendy budou růst konstantním tempem.