

Dlouhodobé financování: Obligace a akcie

Oldřich Starý

26. dubna 2025

Podrobný přehled

Přednáška ZFM10

Úvod

Tento dokument shrnuje hlavní témata a nejdůležitější myšlenky z přednášky ZFM10, která se zabývá dlouhodobým financováním, konkrétně obligacemi a akciemi.

1 Hlavní témata

1.1 Rozlišení krátkodobého a dlouhodobého financování

- Krátkodobé financování: do jednoho roku.
- Dlouhodobé financování: nad jeden rok.

1.2 Dluhové financování - Obligace

Definice: Obligace je dluhový cenný papír představující závazek emitenta vůči držiteli splatit nominální hodnotu k určitému datu a vyplácet úroky (kupóny).

Historie: Původně fyzické cenné papíry s kupony a "talony".

Doba splatnosti: Typicky nad pět let.

Regulace: Emise a obchodování podléhá schválení ČNB.

Typy obligací:

- **S pevným úrokem:** Konstantní sazba (např. 6–7% ročně).
- **S proměnným úrokem:** Navázány na LIBOR/PRIBOR s marží.
- **S nulovým kuponem:** Zisk plyne z rozdílu mezi nákupní a nominální cenou.
- **Indexované obligace:** Nominál vázán na index (např. inflace).

- **Konvertibilní obligace:** Možnost výměny za akcie emitenta.
- **Participační obligace:** Úrok závislý na zisku emitenta.

Nominální hodnota: Může být různá (např. 1 Kč až 100 000 Kč).

Výnos do splatnosti (YTM):

Výnos do splatnosti (Yield to Maturity, YTM) je celkový výnos, který investor získá, pokud drží obligaci až do splatnosti.

Obchodování: Typicky v rozsahu stovek milionů až miliard Kč, hlavně mezi institucionálními investory.

Státní dluh: Státní obligace jako součást státního dluhu, někdy i s nulovým kuponem.

Korporátní obligace: Vydávají soukromé společnosti, úrok fixní nebo variabilní.

1.3 Financování vlastními prostředky - Akcie

Definice: Akcie je podíl na základním kapitálu firmy, dává právo na dividendu a hlasování.

Práva akcionáře:

- **Dividenda:** Podíl na zisku firmy.
- **Hlasovací právo:** Odvozeno od množství držených akcií.

Typy akcií:

- **Kmenové (obyčejné) akcie**
- **Prioritní (preferenční) akcie**
- **Zaměstnanecké akcie**

1.4 Ohodnocování akcií

Diskontovaný dividendový model (DDM):

Cena akcie P_0 je dána jako

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

kde D_t je dividendy v období t , r je požadovaná míra výnosnosti.

Model s konstantní dividendou:

Pokud je dividenda konstantní:

$$P_0 = \frac{D}{r}$$

Model s konstantním růstem dividend (Gordonův model):

Pokud dividenda roste tempem g :

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

kde D_1 je dividenda v příštím období.

Určení míry růstu (g):

Míra růstu dividendy g se vypočítá jako

$$g = a \times ROE$$

kde a je aktivační poměr a ROE je výnosnost vlastního kapitálu.

Požadovaná míra výnosnosti (r): Odraz rizika a ušlé příležitosti.

Rizika a omezení: Nejistota ohledně budoucích dividend a růstu.

1.5 Růstové opce (Growth Options)

Definice: Budoucí investiční příležitosti zvyšující hodnotu firmy.

Hodnota firmy:

Hodnota firmy = Hodnota bez růstu + Čistá současná hodnota růstových opcí (PVGO)

Závěr

Přednáška poskytuje základní přehled dlouhodobého financování s důrazem na charakteristiku a oceňování obligací a akcií, význam podmínek emise obligací, diskontování budoucích peněžních toků a vliv růstu dividend na hodnotu akcií.