

EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU

1. Charakteristika a struktura

Ve srovnání s interními zdroji (spojené s „vnitřními“ činnostmi podniku) jsou to všechny ostatní zdroje.

Určení: financování přírůstku kapitálu \Leftrightarrow rozšíření majetku firmy (dlouhodobé potřeby)

Struktura:

- a) vklady vlastníků
 - akcie (kmenové, prioritní)
 - ~~obligace~~ (?) \Leftrightarrow OSOBA VKLAD.
- b) všechny dluhy (zvl. dlouhodobé - nad 5 let) = NÁVRATNÉ z
 - obligace |
 - bankovní úvěry (finanční) |
 - dodavatelské úvěry | i pro
 - zálohy odběratelů } financování
 - směnky | krátkodobých
- = **DLUHOVÉ (NÁVRATNÉ) FINANCOVÁNÍ** = FINANCOVÁNÍ | potřeb
- Z CIZÍCH ZDROJŮ |
- c) všechny dotace |

Význam:

- menší část zdrojů (obvykle), zvl. v případě přírůstku investičního majetku
- co do forem rozmanitější než interní zdroje \Leftarrow inovace na kapitálových trzích
- spojené s využíváním cizích zdrojů (dluhové či návratné financování)
- obvykle slouží k financování dlouhodobých potřeb podniku (investice)

2. Financování kmenovými akcemi

Specifika:

- cenné papíry s pohyblivým výnosem (právo na výplatu dividend nedefinované výše)
- spojený s hlasovacím právem
- předkupní právo na nové akcie (zachování původního podílu na majetku)
- reziduální forma vlastnictví (až po uspokojení státu, věřitelů a prioritních akcionářů)
- trvalá forma externího financování (především investic) - NEJSOU SPLATNÉ \times obligace a některých prioritních akcií
- třídy kmenových akcií \neq f (hlasovacího práva)
 - USA: třída A - bez hlasovacího práva, resp. s omezeními
 - třída B - s plnohodnotným hlasovacím právem
- ŠTĚPENÍ AKCIÍ = snižování ceny (2 : 1), často se zvýšením dividendy

- AKCIOVÉ DIVIDENDY, místo dividendy vyplácené v penězích

↓

pokles tržní ceny akcie

- ZPĚTNÝ NÁKUP (odkup) akcií = zadržené akcie
 - v ČR povinný odkup od zaměstnanců, kteří odešli či zemřeli
 - snaha o zvýšení tržní ceny, atd.

Výhody (výběr):

- pevné závazky na výplatu dividend neexistují ⇒ větší flexibilita financování × POLITIKA STABILIZACE DIVIDEND
- řízení ceny kapitálu (poměr vlastní : cizí)

Nevýhody (výběr):

- riskantnější než obligace či prioritní akcie ⇐ vyšší výnosnost
- dividendy nejsou odpočitatelnou položkou ⇒ vyšší náklady na získání kapitálu
- relativně vysoké emisní náklady

3. Financování prioritními akciemi

Specifika:

- část vlastního kapitálu (stejně jako kmenové akcie)
- priorita před kmenovými akciemi při:
 - výplatě dividend
 - podílu na likvidačním výnosu firmy
- bez hlasovacího práva (s možností výjimky), v ČR do 50% akciového kapitálu
- často s nulovým emisním ážiem ⇐ menší zájem o tyto akcie
- výnos prioritních akcií může být pohyblivý
- kumulace (meziroční) dividend
- možnost konverze (na kmenové)
- právo (emitenta) na odkup (za stanovenou cenu)
- používáno především (praxe USA) ve:
 - veřejně prospěšných podnicích (daňová zvýhodnění)
 - firmách s vysokou investiční expanzí (bez možnosti využití dluhů a kmenových akcií)
 - velké komerční banky (80. léta)

Výhody:

- stabilita dividend (relativní)
- růst kapitálu, bez omezení vlivu kmenových akcií
- lepší než dluh (při nemožnosti výplaty dividend nastupuje jejich kumulace)
- levnější (než kmenové akcie)

Nevýhody:

- dividendy nejsou odpočitatelná položka \Rightarrow prioritní kapitál je dražší než dluh
- relativně stabilní dividendy (i při poklesu zisku)

4. Financování obligacemi

Významné v USA, v Evropě méně (v ČR jen 0,2% z celkových dlouhodobých dluhů firem).

Úrokový daňový štít (jako i u jiných úroků daňová úspora - ta část úroku, která dopadá na stát)

$$U_{\xi} = U * T$$

T daňový koeficient (% / 100)

U úrok [Kč]

U_{ξ} úrokový daňový štít [Kč]

Příklad: $U = 50$ mil. Kč; $T = 39\%$;

úroková sazba = 21%

$$U_{\xi} = 0,21 * 50 * 39/100 = 10,5 * 0,39 = 4,09 \text{ mil. Kč}$$

= daňová úspora |—úrok obligacím

\Downarrow

Celkový dopad úroků na podnik = 6,405 mil. Kč

4.1 Emise obligací

Obdobně jako u akcií (emise soukromá a veřejná, s a nebo bez zprostředkování)

Soukromá:

- pro menší počet věřitelů (institucionální investoři - banky, pojišťovny, investiční společnosti, penzijní fondy a jiné)
- větší riziko investorů \Rightarrow větší úrok
- levnější emise

Veřejná:

- určena všem zájemcům
- jménem emitenta \Rightarrow čistý výtěžek emitentovi
- jménem banky \Rightarrow čistý výtěžek bance

Emise jsou regulovány státem (MF a ČNB)

\Uparrow
 \Downarrow

- zájmy drobných investorů
- důvěra drobných investorů v kapitálový trh

Nejvýznamnější faktory pro rozhodování o emisi:

- a) výnos z obligace (úrok)
- b) doba životnosti (dospělosti)
- c) bonita emitenta (rating)

ad a) výnos z obligace

- pevná úroková sazba = f (zdanění výnosu, úroky bank a spořitelen)
 - vliv podnikatelského rizika oboru či odvětví
 - vazba na inflaci a zisk (výhody a nevýhody pro emitenta)
- pohyblivá úroková sazba
 - obvykle ve vazbě na diskontní sazbu emisní banky, nebo na míru inflace
- hybridní obligace
 - fixní úroková sazba + prémie
 - fixní a pohyblivá úroková sazba
- nulové zúročení (cena nižší o diskont = Σ úroků)
- metody určení (hodnocení) výnosů
 - běžné výnosové % (málo přesné - nepřihlíží k reziduální době splatnosti)
 - výnosová % do doby dospělosti obligace a
 - výnosové % po dobu držení
ZOHLEDŇUJÍ MIMO čas i úrokové platby a rozdíl mezi tržní a nominální cenou