



Finanční nástroje 2014 - 2020

**Fórum investic, výzkumu a inovací v Královéhradeckém kraji
11.12.2013**

Ing. Martin Hanzlík, LL.M.

Co je finanční nástroj

Finanční nástroj by měl být zaměřen na oblasti, které mají vysoký ekonomický výnos z pohledu státu (nikoliv výnos projektu, ale souhrn ekonomických hodnot – zaměstnanost, růst HDP, úspora výdajů atd.), ale jsou příliš rizikové pro soukromé investory nebo jim za běžných podmínek nepřináší očekávaný výnos.

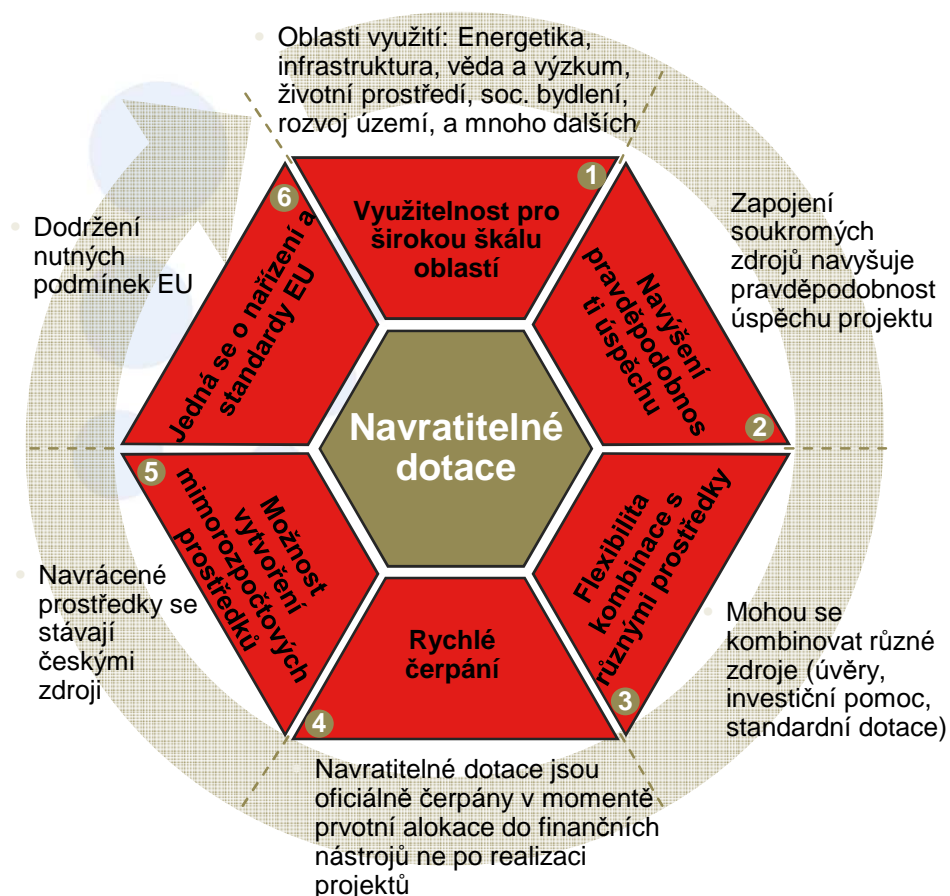
Cílem zapojení finančních nástrojů je odbouráním bariér zapojit co nejvíce soukromého kapitálu a to bez nutnosti trvalého dotování projektů.

Navratitelné dotace představují nový směr dotační politiky EU, který má pro ČR mnoho pozitivních dopadů

Popis navratitelných dotací

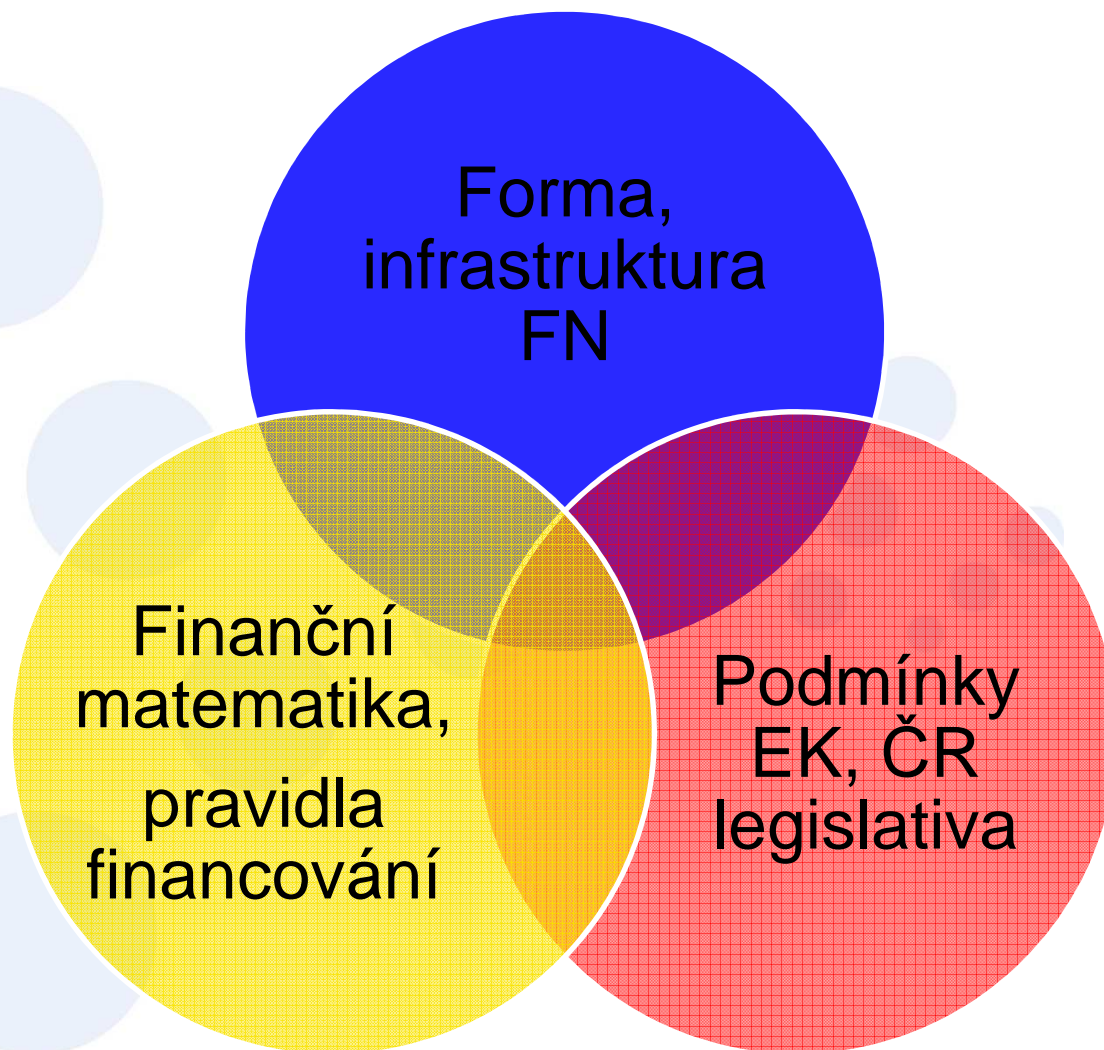
- Navratitelné dotace představují **koncepční posun v poskytování dotačních prostředků**, který je podporovaný EK a v budoucnu by měl nahradit „standardní“ dotace.
- **V kontextu ČR se jedná a o cca 50 mld. Kč** - tyto dotace mají tvořit min. **10% všech dotací**, ale státy si mohou vyjednat i větší poměr
- **Klíčovým prvkem je kombinování soukromého kapitálu**, který má zajistit obchodní potenciál a návratnost záměru a **státní podpory**, která má snížit riziko podnikání v dané oblasti a posílit tím její rozvoj.
- **Prostředky nebudou „rozdávány“ na jednotlivé záměry, ale budou kombinovaně „investovány“** s privátním kapitálem a jasnou formou návratnosti.
- **Dotační prostředky se mohou do jednotlivých záměrů alokovat přes škálu různých finančních nástrojů** (úvěry, půjčky, záruky, kapitálové vstupy, inv. fondy AIFMD) s povinným zapojením soukromých zdrojů
- Pro ČR je toto jedinečná **šance pro vytvoření mimorozpočtových finančních zdrojů**, protože v okamžiku, **kdy se prostředky např. z úvěru vrací zpět státu, zůstávají pak národními zdroji a mohou být opět použity.**

Výhody navratitelných dotací



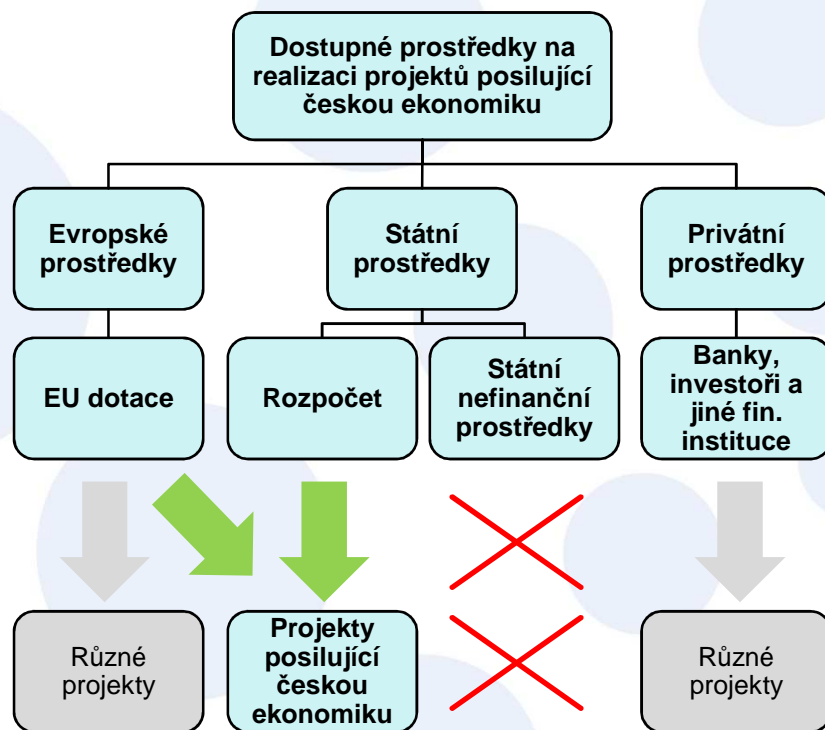
Navratitelné dotace jsou tématem s velkým ekonomickým i politickým potenciálem

3 množiny problémů FN



ČR plně nevyužívá dostupné prostředky pro posílení ekonomiky a realizaci strategických projektů...

Dostupné prostředky pro realizaci projektů



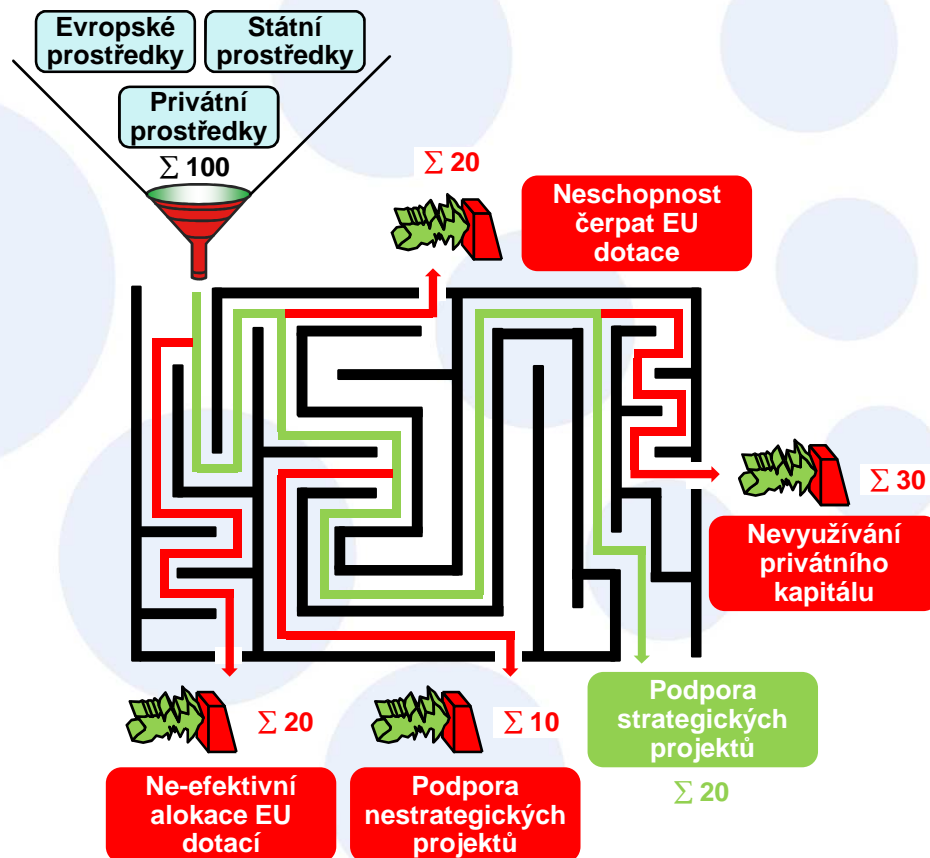
Poznámky

- Česká republika má k dispozici několik základních prostředků, které může využívat k posílení a rozvoji ekonomiky
- Jedná se o mix evropských, národních a privátních zdrojů finančního i nefinančního charakteru
- Stát může v různých formách uplatňovat tyto prostředky na podporu široké škály oblastí nebo projektů
- Bohužel v rámci stávajícího stavu není jejich potenciál plně využit ani harmonizován s potřebami nebo cíli rozvoje a posílení národní ekonomiky

Potenciál dostupných prostředků pro rozvoj a posílení národní ekonomiky není plně využit, chybí jednotné řízení

... a bohužel dochází k plýtvání zdrojů a neefektivní alokaci do projektů

Stávající stav

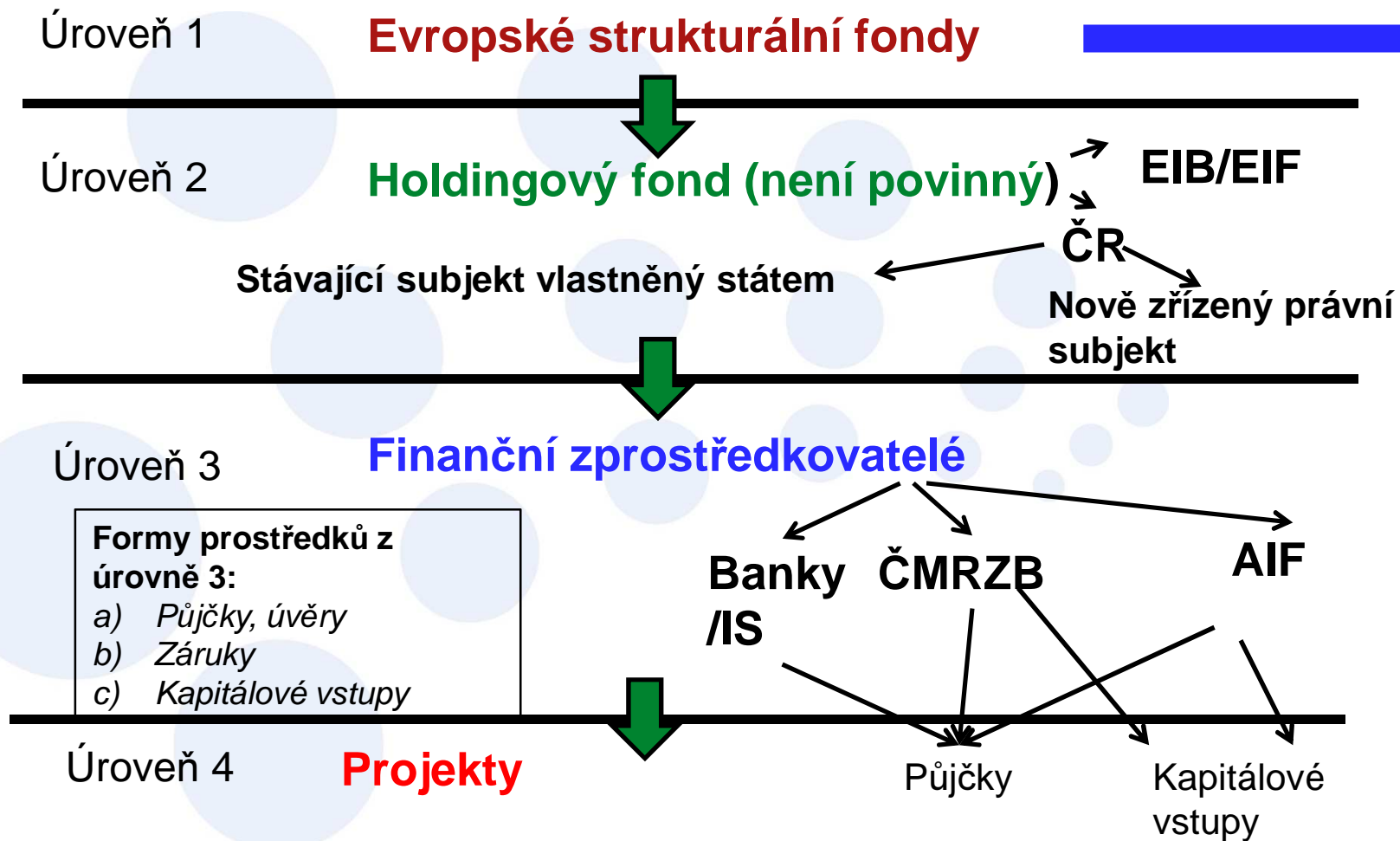


Popis stávajícího stavu

- Strategické projekty důležité pro posílení ekonomiky dnes nejsou cíleně podporovány a nutné zdroje si k nim nelehce nacházejí cestu
- EU dotace tvoří největší část dostupných prostředků, ale bohužel nejsou efektivně alokované, je velký problém s jejich čerpáním, vytváří mezi resortní konkurenční prostředí a také mají silnou asociaci s korupcí
- Privátní kapitál nemá mnoho možností být využit v projektech podporující rozvoj státní ekonomiky
- Rozpočtové prostředky jsou možná jediným přímým nástrojem pro podporu důležitých oblastí, ale jsou omezené

Velké množství finančních zdrojů není plně využité k rozvoji národní ekonomiky

Úrovně FN



Implementační struktura a role zúčastněných subjektů

- 1) Finanční nástroje a jejich implementace zahrnují několik úrovní a každá úroveň má různé zapojené subjekty, různou roli v celém systému a také rozdílná pravidla fungování
- 2) EK nenařizuje jak má být upraveno institucionální uspořádání v členské zemi, ale spíše co musí funkčnost systému zajišťovat
- 3) Vzhledem k tomu, že existuje významná odlišnost v tom jak jsou čerpány prostředky evropských fondů v případě grantové dotace a finančního nástroje EK mluví v případě různých subjektů (holdingový fond, fond fondů, finanční zprostředkovatel, finanční nástroj atd.) o finančních institucích a tzv. sound financial management

Holdingový fond a finanční nástroje v podobě finančních institucí

- 1) V případě finančních nástrojů neposkytují prostředky jednomu konkrétnímu projektu, který prošel výzvou o dotaci, předložil projekt, byla přidělena dotace a následně byl projekt realizován, ale vytváří mechanismus, ze kterého jsou teprve financovány jednotlivé projekty
- 2) Správcem finančního nástroje bude často soukromý subjekt a u některých nástrojů má docházet ke společnému zapojení soukromých a veřejných prostředků
- 3) Odlišnost finančního nástroje vyžaduje jiný typ řízení a proto EK klade důraz na to, aby HF i FN byly finančními institucemi nebo byly těmito institucemi spravovány
- 4) Na všech úrovních má být uplatněn tzv. „sound financial management“
- 5) Finanční instituce podléhají regulaci, mají pravidla pro kapitálovou přiměřenost, nakládání z prostředky investorů a klientů, risk management, reporting, compliance atd.
- 6) V případě, že nedochází k využití finanční instituce, mělo by existovat jasné zdůvodnění

Holdingový fond - Kdo může plnit roli holdingového fondu?

- 1) EIB – dáno přímo nařízením EK
- 2) Státem vlastněná subjekt, finanční instituce – jeden nebo více – není upraveno
- 3) Jiný subjekt, který byl vybrán na základě zákona o veřejných zakázkách a byla mu svěřena role správce holdingového fondu

Holdingový fond – co to vůbec je a jakou roli má plnit?

- 1) Holdingový fond je příjemcem dotace a následně vytváří finanční nástroje, právní subjekt, státem vlastněný, fungující jako finanční instituce
- 2) Je místem, kam se vrací prostředky z finančních nástrojů – nutnost oddělení od rozpočtu ČR – prostředky využitě v rámci finančního nástroje musí být použity obdobným způsobem
- 3) Je správcem majetkových práv k finančním nástrojům, je reportujícím subjektem vůči certifikační a auditní autoritě (MF ČR)
- 4) Expertní místo nikoliv na obsah (role řídicího orgánu), ale na formu, logiku finančního nástroje, corporate governance atd. – zjednodušeně HF by se měl chovat jako investiční bankéř spravující jemu svěřené prostředky řídicích orgánů
- 5) HF není nástroj! Neinvestuje do konečného projektu. Je profesionálním správcem aktiv mnoha druhů. Poskytuje odborné poradenství řídicím orgánům.

Modely z EU



EIB

- Centrální řízení podpory evropské ekonomiky
- Nástroj Evropský investiční fond (EIF) – funguje jako fond fondů
- EIF drží majetkové účasti v tématicky zaměřených fondech (např. European Energy Efficient Fund – společný projekt EIB a Deutsche Bank)



Německá rozvoj. banka

- Založená v roce 1948 s primární funkcí pomoci s rekonstrukcí Německa a jeho ekonomiky po WWI
- Dnes tato instituce má mezinárodní přesah a je respektovanou bankovní entitou, která Německu umožňuje finančně podporovat důležité oblasti ekonomiky nebo strategické projekty



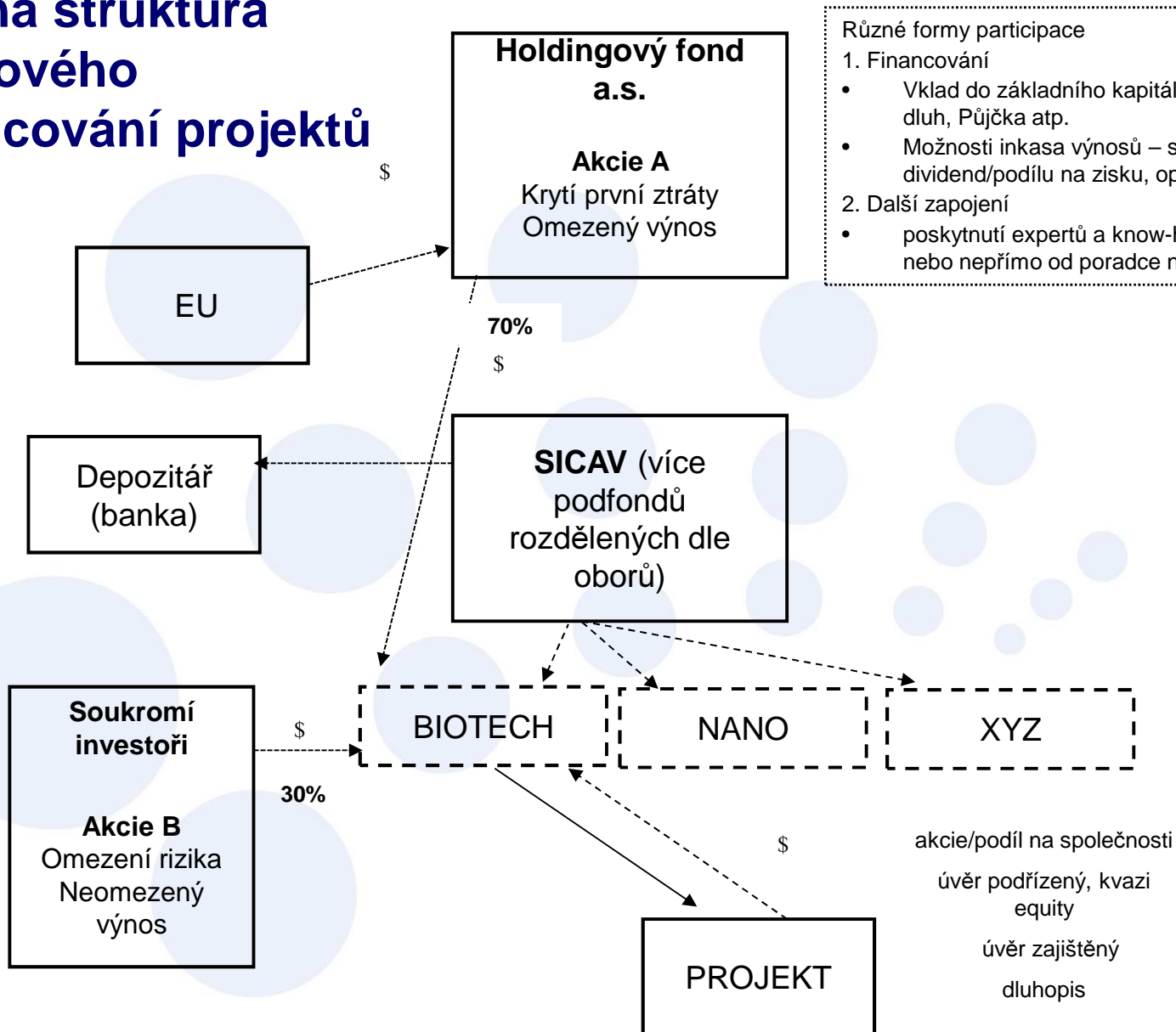
Slovenský model

- Centrální holding/finanční instituce pro všechny operační programy pod Ministerstvem Financí
- Pod holdingem jsou tematicky zaměřené fondy (infrastruktura, sociální bydlení, energetika, atd.)

Společné rysy

- Témata a okruhy využití prostředků vytváří odborné instituce (jednotlivá ministerstva – řídicí orgány operačních programů, finanční instituce zajišťuje jednotnou metodiku (bankovní standardy), řízení rizik, cashflow, formu finančních nástrojů).
- Jednotné řízení větší sumy peněz snižuje náklady a umožňuje efektivní realokace.
- Cashflow z jednotlivých projektů umožňuje samostatné dluhové financování centralizované finanční instituce a to bez rizika (dluh proti budoucím příjmům)
- Riziko nikdy není vyšší než alokace prostředků ve finančních nástrojích – není možné vygenerovat sanaci ze státního rozpočtu
- Diversifikované portfolio projektů v rámci jedné instituce dramaticky snižuje celkové riziko prodělků

Možná struktura fondového financování projektů



- Různé formy participace
1. Financování
 - Vklad do základního kapitálu (Equita), Podřízený dluh, Půjčka atp.
 - Možnosti inkasa výnosů – splacení úroků, výplata dividend/podílu na zisku, opční smlouvy apod.
 2. Další zapojení
 - poskytnutí expertů a know-how (přímo od fondu nebo nepřímo od poradce nebo třetích osob)

akcie/podíl na společnosti
 úvěr podřízený, kvazi equity
 úvěr zajištěný
 dluhopis

Shrnutí HF

- Více úrovní v oblasti finančních nástrojů s různými „hráči“ a různými rolemi
- Více řešení na úrovni využití HF
- Nový prvek v dotacích – projekty nerealizujeme na základě vyhodnocení žádostí o dotaci, ale vytvářením autonomních finančních nástrojů
- Klíčové z pohledu ČR je brzké rozhodnutí o zastřešující infrastruktuře – holdingový fond (EIB, 1 lokální, více lokálních, bez HF?)

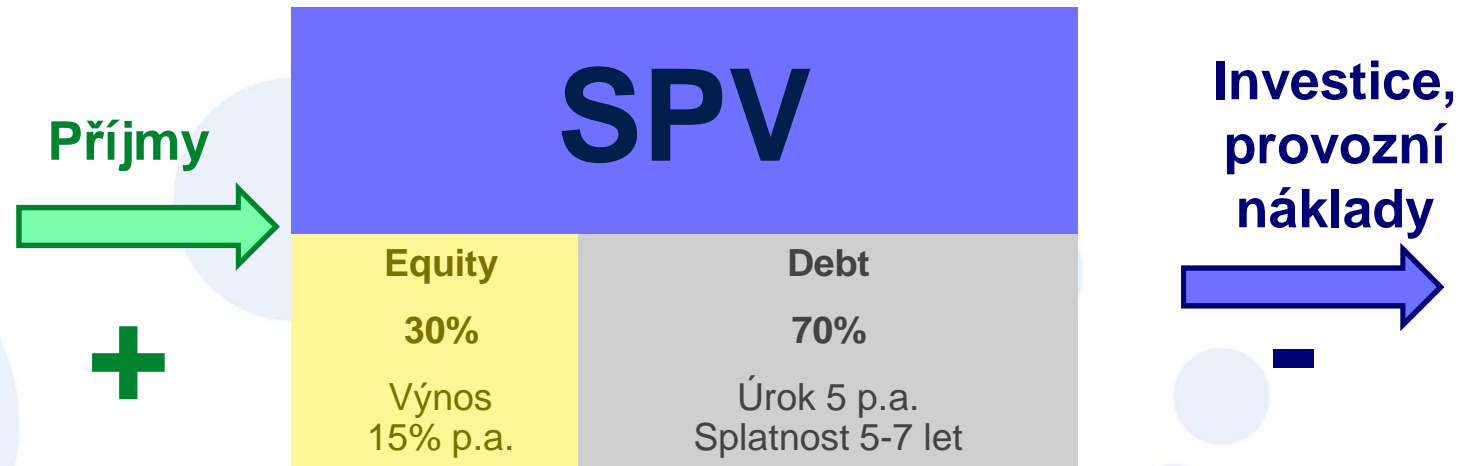
Způsob identifikace FN a jeho forma

- 1) Konečným příjemcem je fyzická osoba (živnostník), MSP (nikoliv technologická firma s vysokým růstovým potenciálem), veřejný příjemce s tím, že se daný okruh nedá pojmout jako projektové financování (zateplování budov např.). – nelze realizovat equity finanční nástroj – použitelné úvěr se zvýhodněnou sazbou (delší dobou splatnosti), záruka, kombinace
- 2) MSP jako technologická firma – omezené dluhové financování (s ručením) – financování ve formě equity a kvazi equity (podřízené dluhy).
- 3) Bez ohledu na konečného příjemce se lze na danou oblast dívat z pohledu projektového financování – tj. nutně není součástí fungování a rozvahy konečného příjemce, ale ekonomická efektivita je počitatelná pouze na úrovni projektu (development, odpadové hospodářství, energetická účinnost, infrastruktura atd.). – komplexní finanční model se zapojením všech dostupných FN (equity, kvazi equity, dluh, záruka atd.) – vždy nutno respektovat formu a selhání určité části financování – projektové financování

Projektové financování

- 1) Co je to? – financování založeno na cash flow projektu spíše než na cash flow, rozpočtu, rozvaze sponzora (investora).
- 2) Kdo je zapojen? – Sponzor (investor) vkládající vlastní kapitálové zdroje (nepeněžitě vklady, peníze do vlastního jmění, podřízené dluhy (půjčka – úvěr bez zajištění, účtuje se jako cizí zdroj, ale chová se jako vlastní zdroje) a úvěrující subjekt (banka, úvěrová instituce, investor do dluhopisů pokud je jako forma dluhového financování zvolena emise dluhopisů).
- 3) Jak funguje? Půjčka/úvěr je kryta aktivy projektu a nikoliv aktivy sponzora/investora – splácení probíhá z cash flow projektu a nikoliv investora
- 4) Na jak dlouho je koncipován? – typicky 10-20 let
- 5) Kde se uplatňuje? – typicky infrastruktura, veřejné služby, energetika, transport, development atd.
- 6) Forma – typicky projektová společnost (tzv. SPV – Specialized Purpose Vehicel) nebo účetně a ručením oddělená část majetku – musím být schopen počítat ryze ekonomiku projektu nikoliv ekonomiku celého subjektu

Obecná investiční struktura



Teze

- Pokud jsou výše investice a provozní náklady neměnné položky, potom musím mít takové příjmy, abych byl schopen vyplatit úvěr a zároveň doručit výnos na vlastní kapitál – tj. řeším příjmovou stránku – neefektivní, trvalé, extrémně finančně náročné (příklad – zvýšení tarifu pro solární elektrárny, vyplácení sociálního příspěvku na bydlení atd.)
- Příjmovou stránku mohu snížit pokud snížím úrok z úvěru, prodloužím dobu splatnosti, oddálím splátky nebo snížím výnos na vlastní kapitál
- **Pokud příjmy nepokrývají ani provozní náklady, potom mi žádný finanční nástroj nepomůže a nemůže být nasazen! Nepomůže tomu ani dotace!**

Náklady na kapitál a dluhové financování

- Každý kapitál něco stojí, má své náklady. Nákladem vlastního kapitálu (VK) je vlastníky podniku požadovaný výnos. Nákladem cizího kapitálu (CK) je úrok. Vlastní kapitál je **většinou** dražší než cizí.
- Peníze si nepůjčuji pouze proto, že nemám dostatek svých vlastních, ale také proto, abych zvýšil výnosnost své investice.
- Zadlužování je možné pouze do určitého momentu, proto úvěrová instituce požaduje přiměřené rušení vlastním kapitálem, jasně predikovatelnými příjmy nebo v jiné formě snižující riziko nesplácení (záruka).

Hodnocení investic

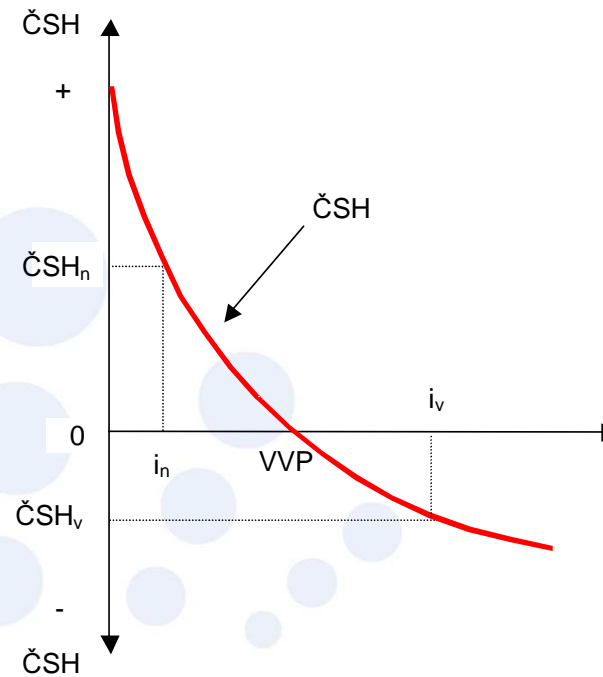
1. Statické metody

- **Metoda výnosnosti (rentability) investice** – rentabilita investice je dána jako podíl průměrného ročního čistého zisku k investičním (kapitálovým) výdajům.
- **Metoda doby splacení (návratnosti)** – doba návratnosti investice vyjadřuje, za jak dlouho se počáteční investiční výdaje na investici vyrovnají příjmům z investice (jejich kumulativnímu součtu).
- **Doba návratnosti dodatečných investičních nákladů** – porovnává dvě investice pomocí jejich počátečních investičních a každoročních provozních nákladů. Ukazuje, za jak dlouho se celkové náklady investice A (která má vyšší investiční náklady a nižší provozní) vyrovnají celkovým nákladům investice B (s nižšími investičními náklady a tedy vyššími provozními).

Hodnocení investic

2. Dynamické metody – přesnější a používanější – faktor času

- **Čistá současná hodnota (ČSH)** – vyjadřuje o kolik převyšuje současná hodnota příjmů současnou hodnotu výdajů
- **Vnitřní výnosové procento (VVP)** - je taková diskontní míra, při níž je ČSH rovna nule. Jinak řečeno, VVP vyjadřuje průměrnou výnosnost investice po celou dobu její životnosti.



i_n – nižší úroková míra, i_v – vyšší úroková míra, $ČSH_n$ – ČSH při nižší úrokové míře, $ČSH_v$ – ČSH při vyšší úrokové míře. Investice bude přípustná, bude-li VVP vyšší případně rovno diskontní míře investice

Efekt různé úrokové sazby

Výše investice 100 000 000

Vlastní zdroje 30 000 000

Cizí zdroje -
úvěr 70 000 000

Varianta A

Doba
splatnosti
úvěru
Úroková
sazba

10

3,0%

Varianta B

10

1%

Varianta C

10

7%

Roky		výše splátky	úrok	jistina	výše splátky	úrok	jistina	rozíl platby úroků	úrok
1	2013	8 206 135	2 100 000	6 106 135	7 390 745	700 000	6 690 745	1 400 000	4 900 000
2	2014	8 206 135	1 916 816	6 289 320	7 390 745	633 093	6 757 653	1 283 723	4 545 350
3	2015	8 206 135	1 728 136	6 477 999	7 390 745	565 516	6 825 229	1 162 620	4 165 875
4	2016	8 206 135	1 533 796	6 672 339	7 390 745	497 264	6 893 482	1 036 533	3 759 836
5	2017	8 206 135	1 333 626	6 872 509	7 390 745	428 329	6 962 416	905 297	3 325 375
6	2018	8 206 135	1 127 451	7 078 685	7 390 745	358 705	7 032 041	768 746	2 860 502
7	2019	8 206 135	915 090	7 291 045	7 390 745	288 384	7 102 361	626 706	2 363 087
8	2020	8 206 135	696 359	7 509 776	7 390 745	217 361	7 173 385	478 998	1 830 853
9	2021	8 206 135	471 066	7 735 070	7 390 745	145 627	7 245 118	325 439	1 261 363
10	2022	8 206 135	239 014	7 967 122	7 390 745	73 176	7 317 570	165 838	652 009
			12 061 355	70 000 000		3 907 454	70 000 000	8 153 901	29 664 252

Efekt doby splácení – stejná úroková sazba

Výše investice	100 000 000						
Vlastní zdroje	30 000 000						
Cizí zdroje - úvěr	70 000 000						
Doba splatnosti úvěru	Varianta A 5			Varianta B 10			
Úroková sazba	2,5%			2,5%			
Roky	výše splátky	úrok	jistina	výše splátky	úrok	jistina	rozdíl ročních plateb
2013	15 067 280	1 750 000	13 317 280	7 998 113	1 750 000	6 248 113	7 069 167
2014	15 067 280	1 417 068	13 650 212	7 998 113	1 593 797	6 404 316	7 069 167
2015	15 067 280	1 075 813	13 991 468	7 998 113	1 433 689	6 564 424	7 069 167
2016	15 067 280	726 026	14 341 254	7 998 113	1 269 579	6 728 535	7 069 167
2017	15 067 280	367 495	14 699 786	7 998 113	1 101 365	6 896 748	7 069 167
2018		5 336 401	70 000 000	7 998 113	928 947	7 069 167	
2019				7 998 113	752 217	7 245 896	
2020				7 998 113	571 070	7 427 043	
2021				7 998 113	385 394	7 612 719	
2022				7 998 113	195 076	7 803 037	
2023					9 981 134	70 000 000	

Význam vlastních zdrojů - equity

- Nejcenější zdroj na trhu (je omezený)
- Mohu si díky němu vypůjčit další prostředky a pracovat s vyšší sumou prostředků hned aniž bych musel čekat až získám další vlastní zdroje (příjem, zisk, rozpočet).
- Čím silnější kapitálová vybavenost projektu = snižují riziko pro úvěrující subjekt (mohu si půjčit více pokud to cash flow projektu dovolí) a zároveň snižují výnos na equity (čím více kapitálu v poměru k dluhům, tím nižší efektivita vlastních zdrojů).

Výnosnost versus riziko

- Obecně platí, čím vyšší riziko, tím vyšší požadovaný výnos.
- Limit rizika – jakmile riziko překročí určitou míru, investice (úvěrování) se nerealizuje a to bez ohledu na výši výnosu (pokud budu mít 2 projekty, jeden papírově výnosnější, ale s vyšší mírou rizika nebo méně výnosný, s menší mírou rizika – který vyberu?).
- Řízení rizika je klíčový prvek určující vše (výnos na kapitálové zdroje, poměr kapitálových zdrojů k dluhovým prostředkům, úrokovou sazbu úvěrů, požadavek dodatečného ručení, realizovatelnost projektu).
- I z tohoto důvodu je u projektového financování požadavek na vyšší zhodnocení vlastních zdrojů (jako investor vkládám hodnoty, kterými ručím za úvěry a dluhy).
- Finančním nástrojem snižujícím riziko mohu snížit celkové náklady na financování projektu.

Shrnutí

- Finanční nástroj může multiplikovat celkovou sumu zapojených zdrojů a to dokonce několikrát! To znamená více investic, více projektů, vyšší příspěvek k HDP.
- V první fázi řešíme jaký charakter má financování v oblasti, kde by měl být zapojen finanční nástroj.
- **Nestavíme finanční nástroj na základě pocitu a pak nehledáme vhodné projekty!!!**
- Zjišťujeme jaký je tržní mechanismus financování dané oblasti (sociální bydlení, odpadové hospodářství, infrastruktura atd.). Tj. poměr equity a úvěr, výše rizika a riziková přírážka vlastního kapitálu, typická investiční struktura atd.
- Analýza selhání trhu a efektivita nástroje – tedy co chybí v daném případě víc a co je efektivnější z pohledu financování projektu (equity, úvěr, snížení rizika).
- *Pozn. Podle toho musí být i kladeny dotazy při průzkumu – pokud se zeptáme „stojíte o finanční nástroj“ – většinou dostaneme odpověď „chceme spíše dotaci“ (kdo by ji také nechtěl) nebo si dotazovaný představí úvěr s nízkou úrokovou sazbou a odpoví „máme hodně nabídek od bank za nízký úrok a nechceme si komplikovat život složitou procedurou“ – v případě, že zjistí, že může vkládat kapitál i ve formě nepeněžitých vkladů – pozemky, brownfieldy atd... a že celkově díky tomu realizuje investici za násobky sumy běžné dotace a s tím, že nezahlužuje rozpočet např. obce, ale ručí na úrovni projektu – dostává vše jiný rozměr.*
- Inovativní finanční nástroje jsou nejdříve o finanční matematice, vnitřních výnosových procentech, řízení rizik atd. a teprve poté o požadavcích na nasazení finančního nástroje (kondicionality, veřejná podpora atd..).

Doporučení

Vždy se nejdříve podívat jak je typicky daný druh projektu financován za komerčních podmínek (forma)

Hledání důvodu proč dochází k selhání komerčního financování (riziko, nízký výnos)

Hledání souladu se strategií operačního programu

Nalezení vhodné formy finančního nástroje

Vypořádání kondicionalit EU a legislativy

Vzhledem k tomu, že navratitelné dotace a schéma finančních nástrojů je oblast nově významně podporovaná Evropskou Komisí s cílem šetřit rozpočet EU, multiplikovat zapojené zdroje, podpořit důležitá odvětví, zvýšit zaměstnanost a postupně naučit členské státy využívat těchto mechanismů, můžeme konstatovat, že tato oblast v ČR bude nutně existovat a je jen otázkou zda bude vytvořen efektivní jednotný mechanismus pro celkové využití nebo zda se celá oblast rozpadne na desítky drobných nefiktivních projektů bez jednotné řízení a využití synergických efektů.

Nezapomínejme, že prostředky navrácené z úspěšných projektů již nejsou evropské, ale stávají se národním zdrojem. Česká republika si tak vhodným řízením může vytvořit funkční infrastrukturu a zároveň získat mimorozpočtové prostředky v řádech desítek miliard korun pro další investice.



Kontakt

Ing. Martin Hanzlík, LL.M.

Mobil: 605 737373

Mail: hanzlik.martin1@gmail.com

