

Provozování dráhy a drážní dopravy III

Formy financování nákupu kolejové
techniky a jejich dopad do ekonomiky
dopravce

Přednáška

doc. Ing. Petr Nachtigall, Ph.D.



13 Formy financování nákupu kolejové techniky a jejich dopad do ekonomiky dopravce

Úvod

V této kapitole je uveden souhrn možností, jakým způsobem lze financovat nákup dopravních prostředků pro osobní dopravu. Tato kapitola poskytuje přehled ekonomických aspektů nákupu vozidel na leasing či úvěr. Náklady na pořízení vozidel jsou totiž zásadní složkou kalkulace ceny pro objednavatele.

Nalezení správné formy financování vozidel hraje klíčovou roli při stanovení požadované kompenzace. Náklady na financování vozidel tvoří 25–33 % veškerých oprávněných nákladů dopravce. Za určitých okolností se tento podíl blíží až k 50 %. Pro financování pořízení vozidel lze využít několika způsobů:

- Komerční úvěr,
- Finanční leasing,
- Operativní leasing,
- Dluhopisy,
- Vlastní zdroje.

Je vždy na možnostech subjektu, který z těchto způsobů je nejvýhodnější. Ekonomická teorie říká, že cizí peníze jsou levnější než vlastní kapitál. Na druhou stranu je obvyklé, že dochází ke kombinaci výše uvedených způsobů financování. Obdobně jako u hypotéky, kde je nutné mít 15-20 % vlastních prostředků, tak i zde je v případě úvěru nutná tato spoluúčast. Její výše se může lišit podle míry rizika. Nedílnou součástí nákupu nových vozidel pak mohou být také nejrůznější typy národních a evropských dotací z veřejných rozpočtů a fondů. Dříve na nízkopodlažní vozidla, dnes však spíše na pořízení nízkoemisních a bezemisních vozidel.

13.1 Komerční úvěr

Jeho poskytnutí a podmínky jsou velmi variabilní, a to jak v čase (podívejte se na vývoj úrokových sazeb za posledních 10 let), tak hrají roli i další parametry. Některé z nich působí pozitivně (dobrá pověst), některé pak negativně (dluhy společnosti). Základním matematickým vyjádřením míry rizikovosti každého projektu je pak **úroková míra**. Mezi základní faktory, které ji mohou ovlivnit patří:

- Rating společnosti – jak dlouho působí na trhu, jak silný kapitál za ní stojí,
- Finanční kondice dlužníka či jeho partnerů – podobně jako u hypotéky dokazujete finanční zdraví společnosti. Jaké má závazky a pohledávky,
- Záruky – čím a do jaké výše bude za úvěr ručeno,
- Rizikovosti projektu – jaké riziko spatřuje banka v daném projektu. U komerčních vlaků bude toto riziko patrně vyšší, zatímco u závazkových vlaků nižší,
- Ziskovosti projektu – poměr nákladů a výnosů může působit pozitivně, pokud je projekt vyhodnocen jako ziskový,
- Debt-Service Coverage Ratio (DSCR) – jeden z ukazatelů zadlužení firmy. Poměr cashflow a dluhové služby. Jeho hodnota by měla být > 1 ,
- Míra zadlužení či angažovanosti vůči jedné bance – kolik (jaký objem) závazků má daný dopravce k jedné konkrétní bance.

Klíčovými parametry pro rozhodování o úvěru pak jsou: **úroková míra, délka úvěru, způsob splácení jistiny**. V poslední době však banky do svého portfolia kritérií zařadili také

environmentální aspekty. I ČNB již v roce 2022 uvedla, že udržitelná ekonomika je prioritou, se kterou se celý finanční sektor musí naučit pracovat. Existují zde jak pozitivní, tak ale převážně negativní efekty a nejistoty z budoucího vývoje. Environmentální faktory se začínají promítat do strategií finančních institucí. Drtivá většina institucí již zohledňuje při tvorbě své firemní strategie environmentální rizika či příležitosti vyplývající z přechodu k environmentálně udržitelné ekonomice. Environmentální faktory jsou implementovány také do investičních strategií s tím, že se bude postupně zvyšovat podíl environmentálně udržitelných aktiv.

Také banky poskytují své úvěry podle ekologických faktorů. Velmi obtížně financují projekty v oblasti fosilních paliv, nakládání s odpady či v oblasti chemického průmyslu. Obecně se dá říci, že banky budou požadovat mimo již uvedené informace data ze tří nových oblastí, které se označují zkratkou ESG (environmental, social, governance):

- environmentální,
- sociální a
- udržitelná správa a řízení.

Do obecného povědomí se dostávají také nové definice spojené s udržitelným financováním. Jsou to například:

- Zelený úvěr (green loan) – úvěr je poskytován pod podmínkou, že se jedná o projekt podporující udržitelné podnikání. Hlavním cílem projektu je pak zlepšení nebo ochrana životního prostředí. Obvykle jsou spojeny s velmi konkrétními kritérii a pravidelným reportingem. Zde je pak zpravidla výhodnější úroková míra.
- Úvěr vázaný na cíle udržitelnosti (sustainability linked loan) – úvěr, jehož úroková sazba, jsou přímo spojeny s dosažením konkrétních udržitelných cílů. Podporuje se tím motivace společnosti k zavádění a dodržování udržitelných praktik a cílů. Klient je tedy aktivně motivován bankou ke splnění cílů, které mu sníží jeho úrokovou sazbu.

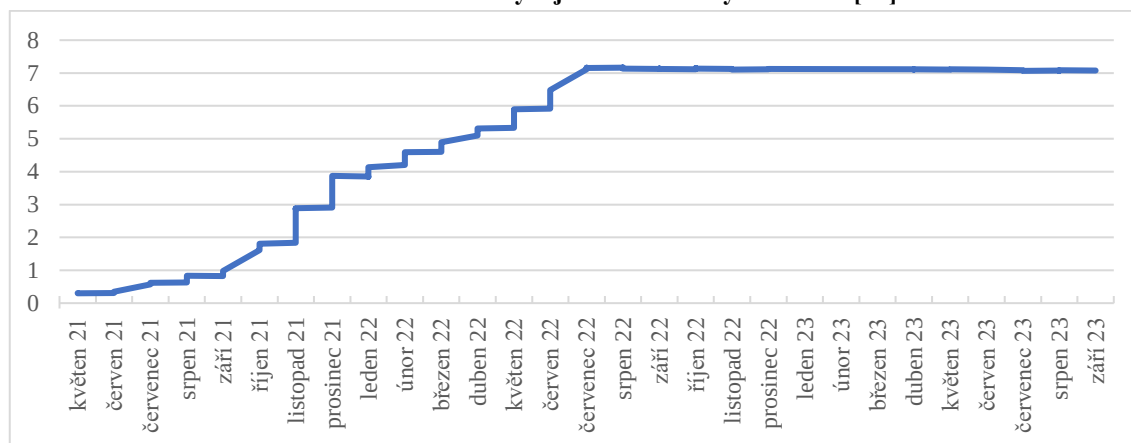
Úroková míra

Základními sazbami, od kterých se odvíjí celková úroková míra jsou například PRIBOR¹ či EURIBOR². Jejich výše je závislá na **době splacení** (tzv. výnosová křivka) a odvíjí se od **sazeb národních bank** jako je ČNB, ECB, FED apod. (Obrázek 13-1). Dalším faktorem je **riziková marže banky**. Ta je plně závislá na ratingu dlužníka a povaze projektu (rozsahu a rizikovosti). Její obvyklá výše je cca 3 %. V případě dlouhodobých swapů se připočítává i **likvidní přírůstek**. Nedílnou součástí úvěrů jsou také poplatky, a to jak za zpracování úvěru, tak poplatek za poskytnutí úvěru.

¹ PRIBOR – Prague Inter Bank Offered Rate je úroková míra, za kterou si banky vzájemně půjčují peníze na českém trhu.

² EURIBOR – Euro Interbank Offered Rate. Obdoba PRIBOR, ale na evropské úrovni pro měnu €.

Obrázek 13-1 Příklad vývoje úrokové míry PRIBOR [%]

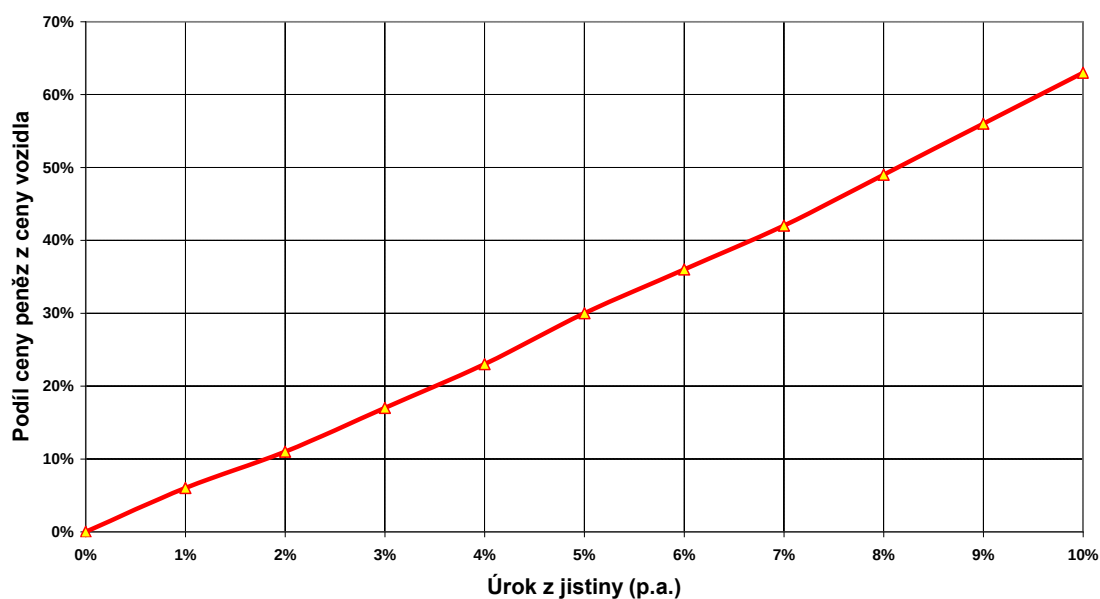


Zdroj: autoři

Délka a způsob splácení

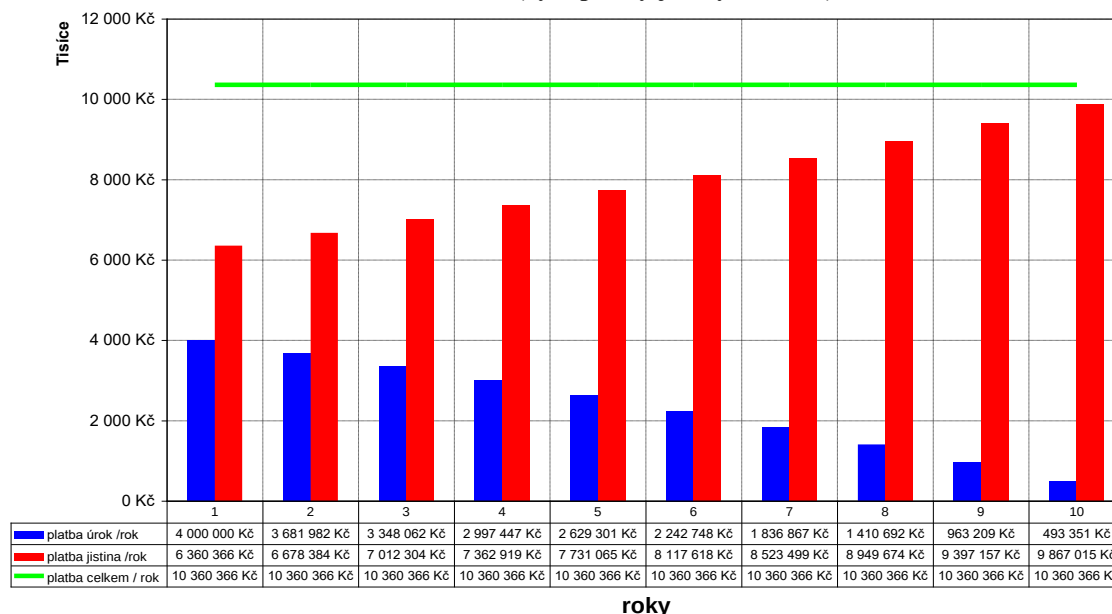
V otázce délky je situace poněkud jiná, než je tomu např. u úvěrů na bydlení. V tomto případě je obvyklá doba splácení úvěru 10 let, maximálně však 15 let. Z hlediska způsobu splácení jistiny je možné využít klasický anuitní systém, nebo možnost s fixní jistinou či odložení splátky jistiny na konec období (*bullet payment*).

Obrázek 13-2 Podíl ceny peněz z ceny vozidla v závislosti na výši úroku z jistiny



Zdroj: autoři

Obrázek 13-3 Průběh ročního anuitního splácení úvěru při úroku 5 % p.a., délce splátky 10 let a ceně vozidla 80 mil. Kč, (výše platby jistiny a úroku)



Zdroj: autoři

Možnosti dlouhodobých úvěrů

Rozlišují se tři základní druhy dlouhodobých úvěrů, a to **Úvěr na celou dobu splácení, SWOP** či **collar**.

Úvěr na celou dobu splácení vykazuje obecně vyšší základní sazbu, není příliš výhodný z pohledu udržení cash-flow v prvních letech provozu, ale je variantou nejjistější.

SWOP vychází ze sjednávání nové úvěrové smlouvy vždy po stanoveném počtu let (měsíců). Snižuje finanční náklady, ale zvyšuje riziko nepříznivého vývoje na trhu.

Collar při tomto způsobu financování se stanovují dvě meze maximální (cap) a minimální (bottom), mezi kterými se vždy pohybuje aktuální sazba. Je výhodný pro obě strany. Je zde velké množství variant úroků. Dělí se na placené a neplacené (nesymetrické collary).

Financování s reziduální hodnotou

Výhodami tohoto financování je zpravidla nižší nabídková cena a jistota úvěru pro objednatele při převzetí vozidel. Existuje však také celá řada nevýhod, mezi které patří zvýšené finanční náklady, absolutní neochota bank nést reziduální riziko (kompenzováno vyšší sazbou), banky vyžadují pojištění reziduální hodnoty.

Exportní pojištění

Exportní pojištění je ideální prostředek pro snížení finančních nákladů, ale dá se použít pouze pro exportovaná vozidla. Veškerá rizika banky z insolvence odběratele přebírá exportní pojišťovna (EGAP, SERV, HERMES, ...). Vzhledem k tomu, že jde o nekomerční úvěry, jsou nižší i marže banky, ale je zde řada omezujících podmínek (50–80 % hodnoty projektu, 8,5–10 let, nepřipouští reziduální hodnotu).

Zajištění kurzového rizika

Toto riziko je pro dopravce velmi podstatné a téměř nikdy jej nepřebírá dodavatel či odběratel. Trvá od podání nabídky do uzavření smlouvy o dodání vozidel. Ve specifických případech může trvat i déle. Existují různé způsoby zajištění rizika – PX forward, Hedge,

Collar. Pokud se jedná o vázané měnové páry je riziko poměrně nízké, ale volatilita CZK je bohužel poměrně vysoká.

Krátkodobé překlenovací úvěry – tzv. mezzanin

Je to další možnost cizího financování vozidel. Řeší krátkodobou potřebu peněz pro dofinancování, ale není možné jej použít jako ekvivalent vlastních zdrojů. Doba splácení je od 2 do 5 let. Je zde extrémně vyšší úroková sazba, což se negativně odráží v cash-flow.

Úvěry EUROFIMA

Posledním typem úvěru jsou úvěry EUROFIMA. Tato evropská společnost pro financování železničních vozidel poskytuje dlouhodobé úvěry se státní garancí. U těchto úvěrů je vždy vyžadován zájem státu nebo jiné municipality. I zde již nejsou podporovány projekty nezávislé trakce, pokud se nejedná o vozidla na vodík či baterie.

13.2 Finanční leasing

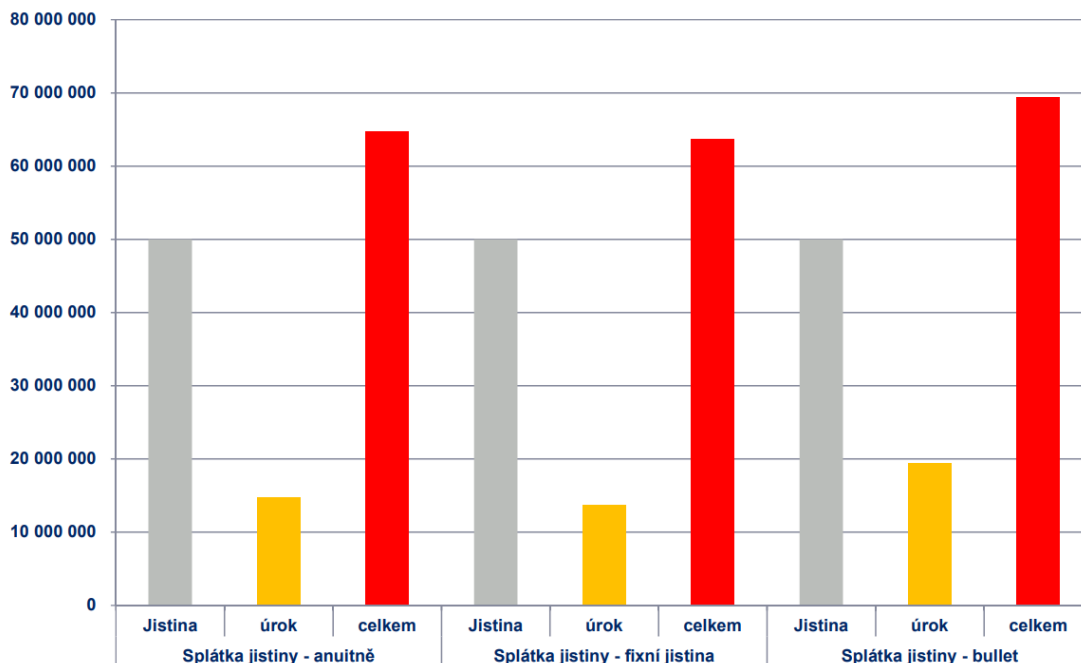
Až do splacení dluhu je předmět dluhu v majetku pronajímatele, což je rozdíl oproti „splátkovému prodeji“. Funguje zde anuitní forma splácení. Tento způsob si lze snadno prohlédnout v MS Excel. Tento leasing nezatěžuje rozvahu, je to tzv. podrozvahová položka. Leasing je pak účtován jako služba, nezadluhuje tedy nájemce. Podmínky přidělení jsou také velmi odlišné od úvěru. Nejdůležitější jsou zde aktiva, likvidita a projekt. Parametry dlužníka jsou pak méně podstatné.

13.3 Operativní leasing (pronájem)

Tento typ leasingu nabízí specializované nájemní pooly jako AlphaTrans, MRCE, Cbrail či Locopool. Jeho největší rozvoj přišel v polovině 90. let díky uvolnění trhu v Anglii. Naprostá většina majetků poolů pochází z Velké Británie, nová vozidla pak jsou nakupována především pro kontinentální Evropu. Většina poolů je zajištěna velkými bankovními domy.

Vozidlo nikdy nepřechází do vlastnictví dopravce. Existují zde i zvláštní režimy údržby a pojištění těchto vozidel. O nich také spolurozhoduje pronajímatel. Je to nejdražší způsob pořízení vozidla. Je třeba krýt nejen výnos, ale i riziko nevyužití.

Obrázek 13-4 Přehled celkových nákladů při různých formách splátky jistiny



Zdroj: autoři

13.4 Dluhopisy

Zejména menší soukromí dopravci využívají financování také pomocí dluhopisů. Dluhopis jinak také obligace nebo bond je dle definice cenný papír, který zavazuje toho, kdo jej vydal (emitenta), aby vyplatil tomu, kdo jej vlastní finanční částku, která je uvedena na dluhopisu včetně příslušného úroku a v daném termínu. Na rozdíl od akcií je u tohoto druhu cenného papíru vždy předem stanovený výnos. V současnosti je možné narazit také na tzv. zelené dluhopisy, které mají svůj původ a účel v zelených projektech. V odvětví dopravy se tak jedná zejména o projekty spojené s elektrizací tratí a nákupem nízkoemisních a bezemisních vozidel.

13.5 Vlastní zdroje

Vlastní zdroje v naprosté většině případů nekryjí plnou investiční potřebu. Jsou však vyžadovány v případě žádosti o úvěr či finanční leasing ve výši cca 20–30 % podle rizika. Vlastní finance jsou relativně drahé, ale snižují daňové zatížení. Příklady výnosovosti: Německé dráhy (DB) vyžadují minimální ROE ve výši 14 %. Většina investorů pak 15–20 %. Zákon pak upravuje maximální výši výnosovosti u přímého zadání na 7,5 %.

Vytvořeno v rámci projektu **Green Deal UPCE**, reg. č. NPO_UPCE_MSMT-2142/2024-4.

Toto dílo podléhá licenci Creative Commons BY-SA 4.0. Pro zobrazení licenčních podmínek navštivte <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>.

