

3. přednáška

Kapitál podniku

Osnova přednášky

1. Kapitál – definování, struktura
2. Vlastní kapitál – definování, struktura
3. Cizí kapitál – definování, struktura, důvody pro jeho použití
4. Faktory ovlivňující poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů
5. Minimalizace nákladů na kapitál
 - náklady na cizí kapitál
 - náklady na vlastní kapitál (+ WACC)
5. Optimální kapitálová struktura

KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU

- Struktura zdrojů, z nichž vznikl majetek podniku
- ***Vlastní kapitál*** vložili majitelé a je nositelem rizika
- ***Cizí kapitál*** vložili věřitelé

STRUKTURA KAPITÁLU V ROZVAZE

PASIVA CELKEM

A. VLASTNÍ KAPITÁL

A. I. Základní kapitál

A. II. Ážio a kapitálové fondy

A. III. Fondy ze zisku

A. IV. Výsledek hospodaření minulých let

A. V. Výsledek hospodaření běžného účetního období

B. + C. CIZÍ ZDROJE

B. Rezervy

C. Závazky

C. I. Dlouhodobé závazky

C. II. Krátkodobé závazky

C. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV

VLASTNÍ KAPITÁL

- patří majiteli (majitelům, vlastníkům, společníkům)
- může být vytvořen při založení podniku a i v průběhu podnikatelské činnosti
- je nositelem podnikatelského rizika

Vlastní kapitál – je tvořen:

- ***základní kapitál*** – souhrn peněžních i nepeněžních vkladů společníků do podniku
- ***ážio a kapitálové fondy***
- ***fondy ze zisku*** - tvořeny za účelem krytí budoucích potřeb
- ***VH minulých let*** – tvořen nerozděleným ziskem minulých let
- ***VH běžného účetního období***

CIZÍ ZDROJE

- dluhy a závazky podniku, které musí být v určené době splaceny
- podle doby splatnosti se dělí na krátkodobý cizí kapitál a dlouhodobý cizí kapitál
- cenou za používání cizího kapitálu je úrok

Krátkodobé cizí zdroje zahrnují:

- *krátkodobé závazky k úvěrovým institucím*
- *krátkodobé závazky z obchodních vztahů*
- *krátkodobé závazky k zaměstnancům*
- *krátkodobé závazky vůči státu*
- *krátkodobé závazky ze sociálního a zdravotního pojištění*
- *krátkodobé závazky ke společníkům, ...*

Dlouhodobé cizí zdroje zahrnují:

- *dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím*
- *dlouhodobé závazky z obchodních vztahů*
- *rezervy, ...*

Důvody pro použití cizího kapitálu:

- a) nedostatek vlastního kapitálu při vzniku podniku
- b) přechodný nedostatek při dalším rozvoji podniku
- c) pro zvýšení efektivity vlastního kapitálu prostřednictvím finanční páky

Faktory ovlivňující poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů

- odvětví podnikání
- struktura aktiv
- subjektivní postoj manažerů k riziku
- výnosnost podniku a stabilita tržeb a zisku
- dostupnost úvěrů a dalších cizích zdrojů

MINIMALIZACE NÁKLADŮ NA KAPITÁL

a) *Náklady na cizí kapitál*

- cenou za používání cizího kapitálu je **úrok**
- úrok roste s rostoucím rizikem věřitele
- věřitel vnímá jako větší riziko:
 - méně výkonnou firmu s nejasnou budoucností
 - již zadluženou firmu
 - půjčku s delší dobou splatnosti
- skutečné úrokové náklady se snižují působením **tzv. daňového štítu**

PŘ: Srovnání VH v závislosti na úrokových platbách

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	platí úroky	neplatí úroky
<i>Provozní VH</i>	313	313
Úrokové náklady (10% z 200)	20	0
<i>Finanční VH</i>	-20	0
<i>VH před zdaněním</i>	293	313
Daň 19%	56	60
<i>VH po zdanění</i>	237	253

PŘ: Vyhodnocení

- úroky z dluhu jsou 20 tis. Kč, ale rozdíl ve VH je jen 16 tis. Kč, což jsou skutečné náklady na kapitál

□ *skutečné náklady* v případě působení daňového štítu spočítáme:

odváděné úrokové náklady \times (1 – sazba daně z příjmu)

*= 20 tis. \times (1 – 0,19) = **16 tis. Kč***

□ *skutečnou úrokovou míru, kterou platíme za použití cizího kapitálu spočítáme:*

úroková míra určená věřitelem \times (1 – sazba daně z příjmu)

*= 0,1 \times (1 – 0,19) = 0,081 \rightarrow **8,1%***

→ **Daňový štít** působí na úrokové náklady z cizího kapitálu v plné výši pouze tehdy, je-li EBIT (hospodářský výsledek před úroky a zdaněním) aspoň stejně velký jako nákladové úroky.

Je-li menší nebo dokonce záporný, působí daňový štít v daném roce omezeně nebo vůbec.

MINIMALIZACE NÁKLADŮ NA KAPITÁL

b) Náklady na vlastní kapitál

- nákladem vlastního kapitálu je požadovaná ***(očekávaná) výnosnost*** vlastníka
- ***očekávaná výnosnost*** vlastního kapitálu závisí nejvíce na: odvětví podnikání, postavení firmy v tomto odvětví a na trhu, ve kterém působí
- cena vlastního kapitálu je obvykle vyšší než cena kapitálu cizího

Vážené průměrné náklady na kapitál ***WACC – Weight Average Cost of Capital***

- počítají se za účelem optimalizace nákladů na vlastní kapitál
- vyjadřují, kolik % ze zpoplatněného (úročného) podnikem využívaného kapitálu stojí podnik právě užívání kapitálu

$$\mathbf{WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot D/C + r_e \cdot E/C}$$

r_d – úroková míra placená z cizího kapitálu

t – sazba daně z příjmu

D – úročný cizí kapitál

r_e – požadovaná výnosnost vl.K (v %)

E – vlastní kapitál

C – celkový zpoplatněný kapitál; musí platit $C = D + E$

PŘ: Výpočet WACC

Jaké jsou náklady kapitálu subjektu XY v 1. a 2. roce podnikání?

Banka požaduje za zapůjčení kapitálu 10%, sazba daně z příjmu je 19%.
Subjekt požaduje minimální výnosnost vlastního kapitálu 12%.

	rok 1 (tis. Kč)	rok 2 (tis. Kč)	
Pasiva (celkem)	700	943	
Vlastní kapitál	500	749	
Základní kapitál	500	500	↑ E ↓
Zisk za období		249	
Cizí kapitál	200	194	
Úvěr u banky	200	100	D
Závazek k dodavateli		50	↑ neúročené závazky, na WACC nemají vliv ↓
Nezaplacená daň z příjmu – závazek vůči státu		44	

Příklad: řešení

- **Náklady na kapitál v 1. roce:**

$$\text{WACC} = 0,1 \cdot (1 - 0,19) \cdot 200 / (200 + 500) + 0,12 \cdot 500 / (200 + 500) = 0,1089 \Rightarrow \mathbf{10,89\%}$$

- **Náklady na kapitál ve 2. roce:**

$$\text{WACC} = 0,1 \cdot (1 - 0,19) \cdot 100 / (100 + 749) + 0,12 \cdot 749 / (100 + 749) = 0,1154 \Rightarrow \mathbf{11,54\%}$$

V 1. roce stojí subjekt využívání kapitálu 11% z něj, tj. 76 tis. Kč (700 tis. x 0,1089), ve 2. roce již 11,54%, tj. 98 tis. Kč (849 tis. x 0,1154).

Stavebnicový model stanovení WACC

$$\mathbf{WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}}$$

r_f – bezriziková výnosová míra

r_{LA} – přírážka za malou velikost firmy

r_{PS} – přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu

r_{FS} – přírážka za možnou nižší finanční stabilitu

Shrnutí

Snahou vlastníka by měla být volba takové kapitálové struktury, aby byly celkové vážené náklady na kapitál WACC minimální.

Velikost WACC závisí na:

□ nákladech na jednotlivé složky kapitálu:

- *nákladem vl. K je požadovaná výnosnost vlastníka*

- *nákladem ci. K je úrok požadovaný věřitelem*

□ kapitálové struktuře;

□ míře zdanění, která zlevňuje úroky.

OPTIMÁLNÍ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA

- má-li podnik kapitálu více a kryje krátkodobý majetek dlouhodobým kapitálem – podnik je **překapitalizován**
- má-li podnik kapitálu méně a na krytí dlouhodobého majetku používá krátkodobý cizí kapitál – podnik je **podkapitalizován**
⇒ porušeno **ZLATÉ BILANČNÍ PRAVIDLO**
- za optimální kapitálovou strukturu považujeme takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při kterém je dosaženo *minimálních průměrných nákladů kapitálu*. Takové složení kapitálu *maximalizuje tržní hodnotu firmy*.