

Kapitálová struktura podniku, náklady kapitálu

3SG410 – Manažerské finance



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Kapitálová struktura

Finanční a kapitálová struktura podniku

- Finanční struktura – struktura celkového kapitálu podniku, ze kterého jsou financována veškerá aktiva
- Kapitálová struktura
 - Část finanční struktury
 - Struktura dlouhodobého kapitálu
 - Měla by být využívána k financování dlouhodobých aktiv

Hlavní složky kapitálové struktury

- VLASTNÍ KAPITÁL
 - Základní kapitál
 - Kapitálové fondy
 - Fondy ze zisku
 - Výsledek hospodaření
- CIZÍ DLOUHODOBÉ ZDROJE FINANCOVÁNÍ
 - Rezervy (nejsou závazkem – dluhem)
 - Dlouhodobé závazky
 - Dlouhodobé bankovní úvěry

Původ vlastního kapitálu

- Vklady do základního kapitálu
 - Vklady do kapitálových fondů (příplatky)
 - Oceňovací rozdíly
 - Nerozdělené zisky
-
- Vklady peněžité
 - Vklady nepeněžité

Nepeněžitě vklady

- Vklady do základního kapitálu
- Vklady do kapitálových fondů
- Ocenění nepeněžitých vkladů

Kapitálové fondy

- Vzniklé vkladem hotovosti
- Vzniklé nepeněžitými vklady
- Vzniklé z přecenění
 - V důsledku fúze
 - V důsledku koupě podniku
 - Propojení na goodwill nebo oceňovací rozdíl k nabytému majetku v aktivech

Výplaty vlastního kapitálu

- Výplaty dividend
 - Zisk běžného období a nerozdělený zisk
 - Hotovost pro výplatu
- Výplaty ostatních kapitálových fondů
 - Výplaty (vrácení) příplatku
 - Výplaty kapitálových fondů vzniklých přeceněním
 - Výplaty kapitálových fondů vzniklých podnikovou kombinací
 - Nejsou vázány na zisk ale jen na dostatek hotovosti
- Nesmí přivodit problémy s platební schopností

Cizí dlouhodobé zdroje financování

- Dlouhodobé bankovní úvěry
 - Úroková sazba (pevná vs. proměnlivá)
 - Splatnost
 - Koventanty a důsledky jejich neplnění
- Ostatní dlouhodobé zdroje financování
 - Akcionářské půjčky
 - Mezaninové úvěry
 - Konvertibilní půjčky investorů
 - Tiché společenství

Skutečný ekonomický obsah

- Akcionářské půjčky
 - Kapitálové kontribuce formou akcionářských půjček
 - Při shodě akcionářů a věřitelů mají spíše charakter vlastního kapitálu
 - Pro akcionáře mohou představovat určité „pojistky“ např. pro případ nepřátelského převzetí, pozice dominantního vlastníka i věřitele
 - Mohou ovlivňovat zejména ROE (při formálně nízkém vlastním kapitálu je ROE vysoká)
- Mezaninové úvěry
- Podřízené půjčky
- Závazky z tichého společenství

Mimobilanční závazky, které mohou ovlivnit kapitálovou strukturu

- Deriváty a jejich podkladová aktiva
- Úrokové deriváty
- Měnové deriváty

- Vydané záruky a směnky
- Pravděpodobnost plnění (schopnost primárního dlužníka plnit)
- Charakter zajišťovacích směnek (směnky, za které nebylo přijato plnění)

Finanční páka

- Zvyšování rentability vlastního kapitálu pomocí cizího kapitálu
- Vyjádřena např. poměrem vlastního kapitálu na aktivech (aktiva / vlastní kapitál)
- Kritický bod výnosů – výnosy, při kterých je dosaženo takového EBIT, že další použití cizího kapitálu není výhodné
- Je však potřeba posuzovat v kontextu finanční stability, finanční stabilita by měla být prioritní

Působení finanční páky

- Produkční síla aktiv – EBIT/Aktiva
- $EBIT / Aktiva > \text{úroková sazba cizího kapitálu} \Rightarrow$ finanční páka působí pozitivně (zvyšuje ROE)
- $EBIT / Aktiva < \text{úroková sazba cizího kapitálu} \Rightarrow$ finanční páka působí negativně (snižuje ROE)
- $EBIT / Aktiva = \text{úroková sazba cizího kapitálu} \Rightarrow$ finanční páka působí neutrálně (neovlivňuje ROE)
- Zvyšování podílu cizích zdrojů je efektivní až do okamžiku, kdy $EBIT/Aktiva = \text{náklady cizího kapitálu}$

Příklad působení finanční páky

Výnosy	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
EBIT z výnosů	15%	15%	15%	12%	15%	18%
EBIT	15 000	15 000	15 000	12 000	15 000	18 000
Aktiva	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
EBIT / Aktiva	3,0%	3,0%	3,0%	2,4%	3,0%	3,6%
Cizí kapitál	0	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Vlastní kapitál	500 000	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Úroková sazba	3,0%	3,0%	3,5%	3,0%	2,5%	3,0%
Úrok	0	7 500	8 750	7 500	6 250	7 500
EBT	15 000	7 500	6 250	4 500	8 750	10 500
Čistý zisk	15 000	7 500	6 250	4 500	8 750	10 500
ROE	3,0%	3,0%	2,5%	1,8%	3,5%	4,2%

Kapitálová struktura a daně

- Hlavním cílem firmy (podnikatelů) – maximalizace zisku a rentability vlastního kapitálu
- Finační páka – klíčový a spekt rentability vlastního kapitálu
- pokud finanční páka působí pozitivně bude podnikání efektivnější a ziskovější.
- Efekt daňového šítu – funguje na principu nákladových úroků, které jsou daňově uznatelné

Úrokový daňový štít

- Úrokový daňový štít – částka, o kterou se sníží daň z příjmů díky úrokům z cizího kapitálu

	Zadlužená firma	Nezadlužená firma
Očekávaný EBIT	10 000	10 000
Úroky (5 % z dluhu)	2 500	0
Zisk před zdaněním	7 500	10 000
Daň (19 %)	1 425	1 900
Čistý zisk	6 075	8 100
Aktiva	100 000	100 000
Cizí kapitál	50 000	0
Vlastní kapitál	50 000	100 000
ROE	12%	8%
Celková zadluženost	50%	0%
Úrokový daňový štít	475	0

Náklady kapitálu

Náklady kapitálu obecně

- Náklady, které podnik stojí užívání jednotlivých složek kapitálu. Jsou odlišné a podléhají časovému vývoji.
- Náklady kapitálu lze vnímat můžeme vnímat z více pohledů – z pohledu podniku, poskytovatele kapitálu apod.
- Pro podnik znamenají cenu, kterou platí za používání kapitálu pro rozvoj svých aktivit.
- Představují ale požadavek na výnosnost, která musí být dosahována kvůli zachování hodnoty pro investory.

Náklady vlastního kapitálu

- Náklady vlastního kapitálu – výnosové očekávání a oportunitní náklady investorů (akcionářů)
 - Strategičtí investoři
 - Finanční investoři
- Odvození od alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku – možné alternativní investice (reálné i finanční)
- Odvíjí se od bezrizikové sazby (většinou výnos desetiletých státních dluhopisů)
- Riziko zohledňuje riziková přirážka

Náklady cizího kapitálu

- úroky nebo dluhopisové kupóny, které jsou placeny věřitelům
- Fixní úrokové sazby
- Pohyblivé úrokové sazby, konstruované většinou jako PRIBOR + marže
- Náklady cizího kapitálu se vyčísľují jako úrok upravený vzhledem o daňový štít

- Základní úroková míra je určena finančním trhem, její konkrétní výše pak záleží na několika ohledech:
 - Hledisko času (doba poskytnutí úvěru) – obecně jsou dlouhodobé úvěry dražší než střednědobé nebo krátkodobé (prostředky věřitelů jsou vázány delší čas).
 - Roli hraje hodnocení bonity dlužníka –
 - Významná je i kvalita zajištění – čímž vyšší kvalita zajištění, tím nižší úroková míra

Odhad nákladů vlastního kapitálu

- Stanovení nákladů vlastního kapitálu je komplikovanější, nejsou explicitně dány
- Náklady vlastního kapitálu lze určit na bázi metod a modelů vycházejících z účetních údajů nebo pomocí tržního přístupu.
 - Základní metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu
 - model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
 - dividendový růstový model,
 - stavebnicové modely.
- Model CAPM a dividendový model jsou vhodné pro podniky v prostředí rozvinutého kapitálového trhu

Odhad nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM

- Model CAPM

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f)$$

kde

r_f je bezriziková výnosová míra,

β je koeficient vyjadřující míru specifického tržního rizika,

$(r_m - r_f)$ je prémie za systematické tržní riziko (Risk Market Premium – RMP).

Odhad nákladů vlastního kapitálu dividendovým modelem

Stavebnicové modely

- Používají se v ekonomikách, kde není kapitálový trh dostatečně rozvinut a většina podniků se na tomto trhu neobchoduje.
- Okolnosti související s nedostatkem tržních dat nutí využít pro výpočet rizikových prémie účetní hodnoty
- Náklad vlastního kapitálu se určí součtem bezrizikové sazby a příslušných rizikových prémie.

Komplexní stavebnicová metoda

- Základní konstrukce – výnosnost bezrizikové investice + riziková přírážka
- Složky rizikové přírážky
- Obchodní riziko
 - Rizika oboru podnikání
 - Rizika trhu a konkurence
 - Rizika managementu
 - Rizika výrobního procesu
 - Ostatní faktory obchodního rizika
- Finanční riziko

Vážená průměrné náklady kapitálu

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

WACC vážené průměrné kapitálové náklady (Weighted Average Cost of Capital),

r_d – náklady na cizí kapitál,

r_e – náklady na vlastní kapitál,

D – cizí úročný (zpoplatněný) kapitál (Debt),

E – vlastní kapitál (Equity),

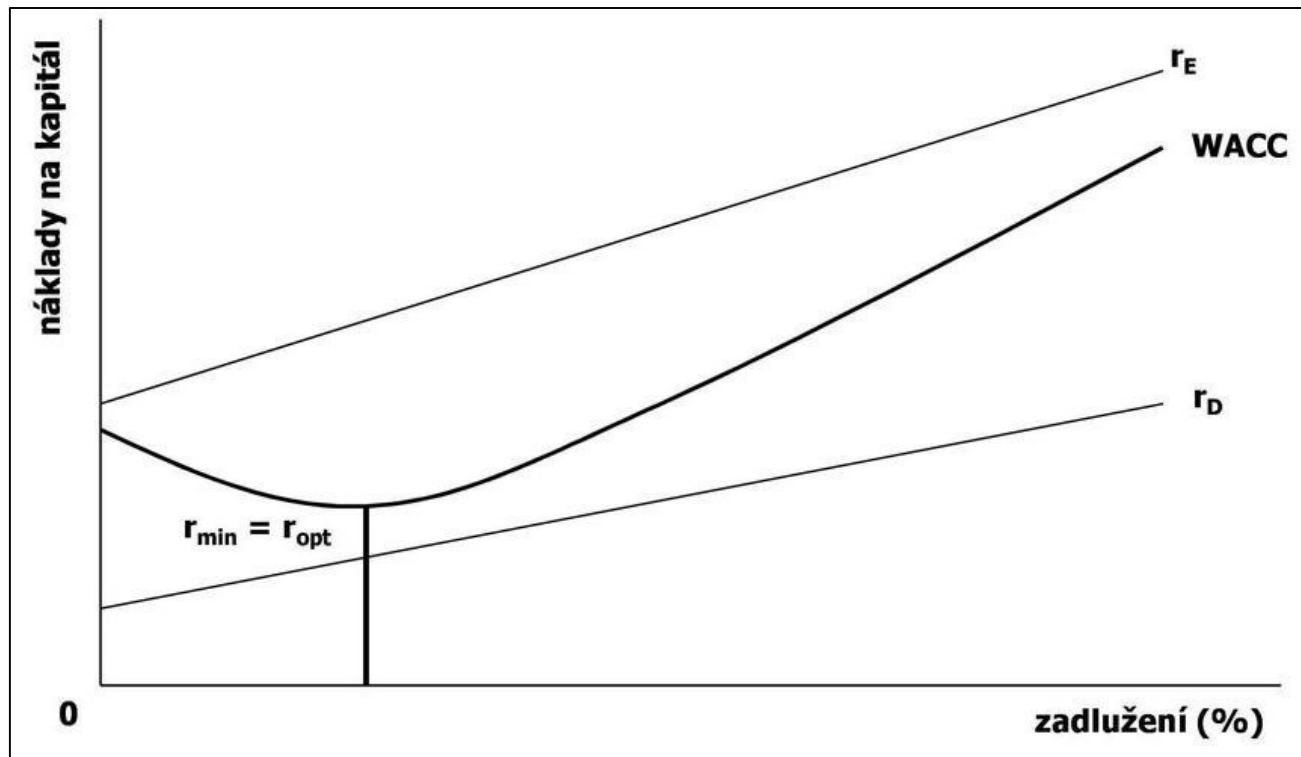
C – celkový kapitál (E+D),

t – sazba daně ze zisku.

Optimální kapitálová struktura

Optimální kapitálová struktura

- Kapitálová struktura při níž jsou vážené průměrné kapitálové náklady minimální



Limitující faktory

- Finanční stabilita – udržení přiměřené zadluženosti
- Stabilita zisku a cash flow pro plynulou obsluhu cizích zdrojů financování
- Požadavky věřitelů
- Postoje manažerů a vlastníků k riziku

Optimalizace kapitálové struktury

- Financování investičních aktivit dlouhodobými cizími zdroji
 - Dopad do aktiv i pasiv
 - Zvýšení aktiv (nové investice) se současným zvýšením cizích zdrojů financování a celkového kapitálu
- Přijetí úvěru na výplatu dividend a výplata dividend
 - Pouze restrukturalizace pasiv bez zvýšení aktiv a celkového kapitálu
 - Snížení vlastního kapitálu (snížení zadržovaných zisků) se současným zvýšením cizího kapitálu



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Toto dílo podléhá licenci Creative Commons
Uveďte původ – Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní.

