

CVIČENÍ ZE ZÁKLADŮ FINANCÍ

DRUHÝ TUTORIÁL
28. 11. 2015

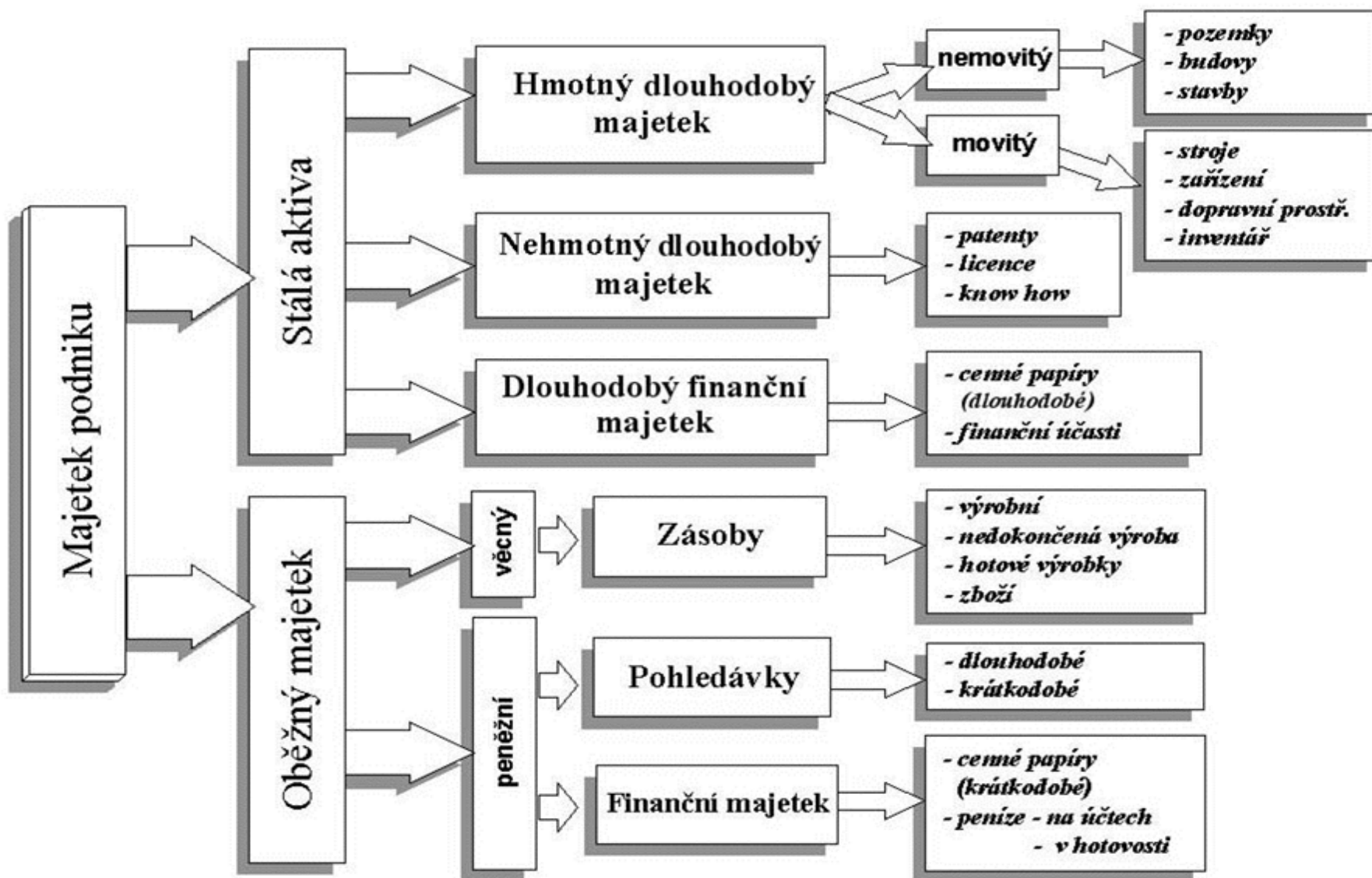
MAJETKOVÁ A FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU

Tomáš Urbanovský
Katedra financí – kancelář č. 402
322829@mail.muni.cz

MAJETKOVÁ STRUKTURA PODNIKU

- Podrobná struktura aktiv podniku
- Poměr mezi jednotlivými složkami majetku
- Při posuzování majetkové struktury je zkoumán zejména vztah mezi stálým a oběžným majetkem

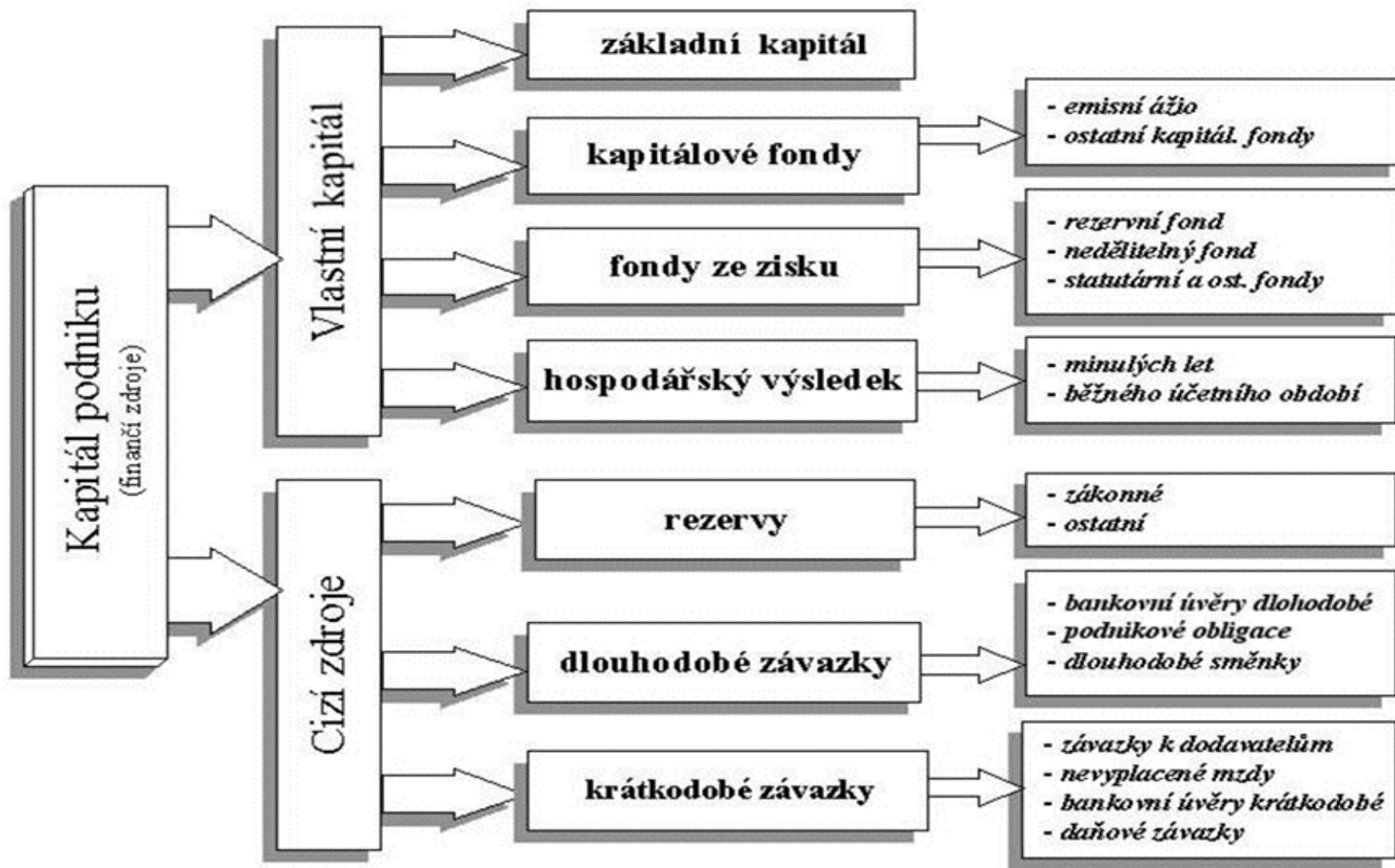
MAJETKOVÁ STRUKTURA PODNIKU



FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU

- Struktura podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku
- Poměr mezi jednotlivými druhy používaného kapitálu
- Posuzuje se zejména vztah mezi vlastním a cizím kapitálem
- **Ukazatel zadluženosti** = celkové dluhy/kapitál
- Cena za získání cizího kapitálu – **úrok**
- Cena za získání vlastního kapitálu – **dividenda**

FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU



FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU

- V podstatě existují v podniku pouze 2 způsoby financování:
 - Vlastním kapitálem
 - Cizími zdroji
- Oba druhy kapitálu firmu něco stojí:
 - Vlastní kapitál – musí vyplácet dividendy
 - Cizí zdroje – musí platit úroky (úvěry) nebo vyplácet kupony (dluhopisy)
- Podnik přirozeně usiluje o co nejnižší průměrné náklady na kapitál → hledá takový poměr mezi VK a CZ, kdy budou náklady na kapitál nejnižší
- Financování prostřednictvím VK je nejdražší → tedy je vhodné financovat i prostřednictvím CZ, které jsou levnější
 - Cizí kapitál je levnější neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci podniku poslední v pořadí při vyrovnávání nároků na úhradu)

OPTIMÁLNÍ STRUKTURA KAPITÁLU

Předpoklady optimalizace struktury zdrojů:

- cizí kapitál je levnější než vlastní, neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci podniku poslední v pořadí při vyrovnávání nároků na úhradu,
- s růstem zadluženosti roste i požadovaná úroková míra, neboť roste finanční riziko pro věřitele a větší riziko vyžaduje vyšší výnosnost,
- s růstem zadluženosti roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy (ze stejných důvodů),
- substituce vlastního kapitálu dluhem zlevňuje náklady na celkový kapitál pouze do určité míry (z důvodu změn vah jednotlivých typů kapitálu),

Tabulka 11: Vliv zadluženosti na náklady kapitálu

varianta zadluženosti	podíl kapitálu na celkovém kapitálu	náklady kapitálu	průměrné náklady kapitálu
nízká zadluženost dluh vlastní kapitál	20% 80%	6,5% 12%	10,9%
zvýšená zadluženost dluh vlastní kapitál	40% 60%	7% 12,5%	10,3%
vysoká zadluženost dluh vlastní kapitál	60% 40%	9% 15%	11,4%

Pramen: VALACH, J. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha : Ekopress, 1999, s. 80.

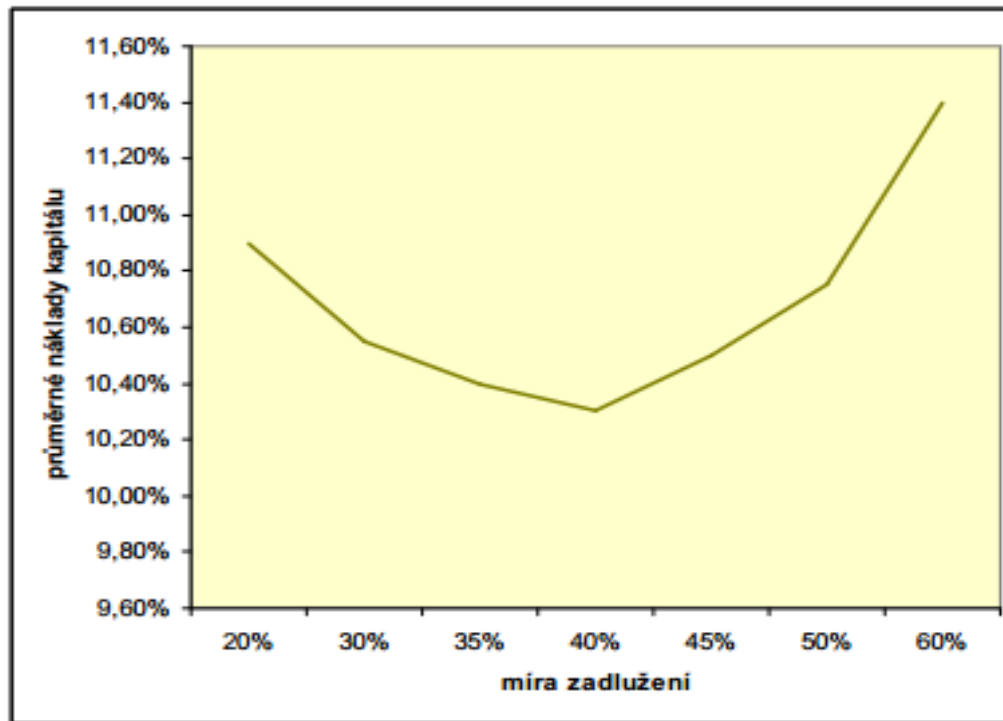
Průměrné náklady kapitálu v souvislosti s využitím cizího kapitálu tedy nejdříve klesají a teprve při vysoké zadluženosti stoupají. Je to způsobené tím, že při vysoké zadluženosti vstupují věřitelé a investoři do většího rizika a požadují za svůj poskytnutý dlouhodobý či krátkodobý kapitál vyšší cenu.

- **Optimální finanční struktura = nejnižší průměrné náklady na kapitál → najít vhodný poměr mezi VK a CZ**

FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU

- **Optimální míra zadluženosti**
 - Teorie „U“ křivky celkových nákladů kapitálu

Schéma 1 *Vliv zadluženosti na náklady kapitálu*



Pramen: upraveno podle VALACH, J. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006, s. 80.

FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU

○ **Náklady na cizí kapitál**

$$n_{CK} = (1 - t) * i$$

Kde t je daňová sazba a i je úroková míra.

○ **Náklady na vlastní kapitál**

$$n_{VK} = \frac{D}{P} + g$$

Kde D je dividenda, P je cena akcie a g míra růstu dividend.

○ **Průměrné náklady kapitálu (n_K nebo WACC)**

$$n_K = n_{CK} * \frac{CK}{K} + n_{VK} * \frac{VK}{K}$$

Kde CK je cizí kapitál, VK je vlastní kapitál a K je celkový kapitál.

- **Příklad 1**

Obchodní společnost si vypůjčí 1 000 000 Kč. Úroková sazba činí 8,5 %, aktuální daňová sazba je 19 %. Vypočítejte náklady cizího kapitálu, které na firmu opravdu dopadnou při využití úrokového daňového štítu, a kolik ušetří společnost na daních?

- **Příklad 2**

Celkový kapitál firmy činí 150 000 000 Kč. Zadlužení této firmy je 50 %, úroková míra je 8 %, aktuální daňová sazba je 19 %. Tržní cena akcie je 450 Kč, dividenda na akcii činí 52 Kč, počítá se s růstem dividend o 2 % ročně. Úkolem je vypočítat náklady cizího kapitálu, náklady vlastního kapitálu, a průměrné náklady na celkový kapitál tohoto podniku.

• **Příklad 3**

Celkový kapitál firmy činí 50 000 000 Kč. Zadlužení této firmy je 20 000 000 Kč, úroková míra je 8 %, aktuální daňová sazba je 19 %. Tržní cena akcie je 100 Kč, dividenda na akcii činí 6 Kč, počítá se s růstem dividend o 1,5 % ročně. Určete náklady na celkový kapitál

- a) pro zadané hodnoty,
- b) při zvýšení dluhu na 50 % celkového kapitálu,
- c) pro zadluženost 60 %, při níž se zvýší úroková míra i požadovaná míra dividend o 2 %.

ROZVAHA

A	P
<p>Pohledávky za upsané vlastní jmění</p> <p>Stálá aktiva</p> <ul style="list-style-type: none"> - dlouhodobý nehmotný majetek - dlouhodobý hmotný majetek - dlouhodobý finanční majetek <p>Oběžná aktiva</p> <ul style="list-style-type: none"> - zásoby <ul style="list-style-type: none"> i) materiál ii) nedokončená výroba iii) polotovary iv) výrobky v) zboží - dlouhodobé pohledávky - krátkodobé pohledávky - finanční majetek <ul style="list-style-type: none"> i) peníze v hotovosti ii) vklady v bankách iii) krátkodobý finanční majetek <p>Ostatní aktiva</p> <ul style="list-style-type: none"> - přechodná aktiva – přechodné účty aktiv - dohadné účty aktivní 	<p>Vlastní kapitál</p> <ul style="list-style-type: none"> - základní kapitál - kapitálové fondy <ul style="list-style-type: none"> i) emisní ážio ii) ostatní kap. fondy - fondy ze zisku <ul style="list-style-type: none"> i) zákonný rezervní fond ii) statutární a ostatní fondy - hospodářský výsledek <ul style="list-style-type: none"> i) výsledek hospodaření minulých let ii) výsledek hospodaření běžného účetního období <p>Cizí zdroje</p> <ul style="list-style-type: none"> - rezervy - dlouhodobé závazky - krátkodobé závazky - bankovní úvěry a výpomoci <p>Ostatní pasiva</p> <ul style="list-style-type: none"> - přechodná pasiva - přechodné účty pasiv - dohadné účty pasivní

Platí bilanční rovnice:

$$\Sigma A = \Sigma P$$

ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

- **Net working capital**
- Část oběžných aktiv, která jsou financována z dlouhodobých zdrojů
- Souvisí s analýzou likvidity – NWC má významný vliv na platební schopnost podniku
- Má-li být podnik likvidní, musí mít přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji

ČPK = celková oběžná aktiva – celkové krátkodobé závazky

nebo

ČPK = (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky) – stálá aktiva

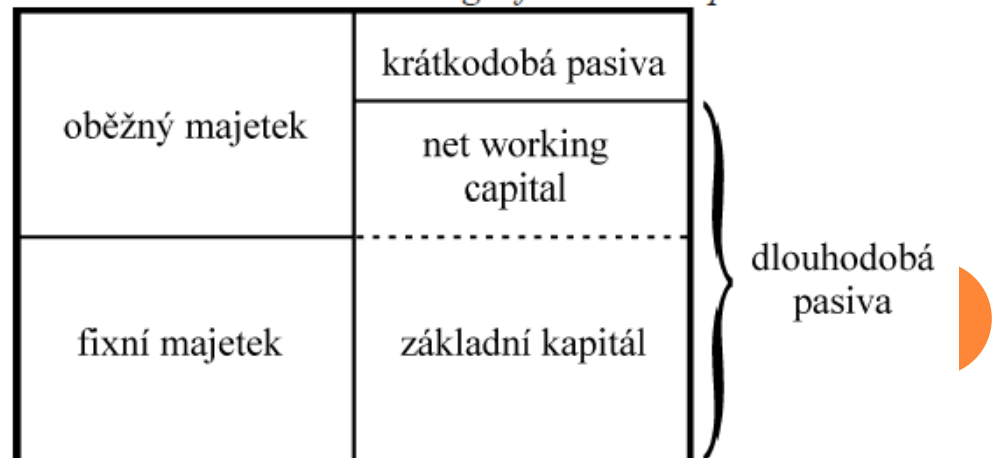
STRATEGIE ŘÍZENÍ NWC

- **Konzervativní strategie**

- **ČPK > 0**

- dlouhodobými zdroji je financován i krátkodobý majetek podniku, přičemž základní kapitál má krýt aktiva pro daný obor podnikání „typická“,
- tato strategie je:
 - bezpečná (dostatek dlouhodobých zdrojů snižuje riziko nedostatku finančních zdrojů)
 - relativně drahá (dlouhodobé zdroje jsou dražší než zdroje krátkodobé)

Schéma 8.1: Konzervativní strategie financování podniku



STRATEGIE ŘÍZENÍ NWC

- **Agresivní strategie**

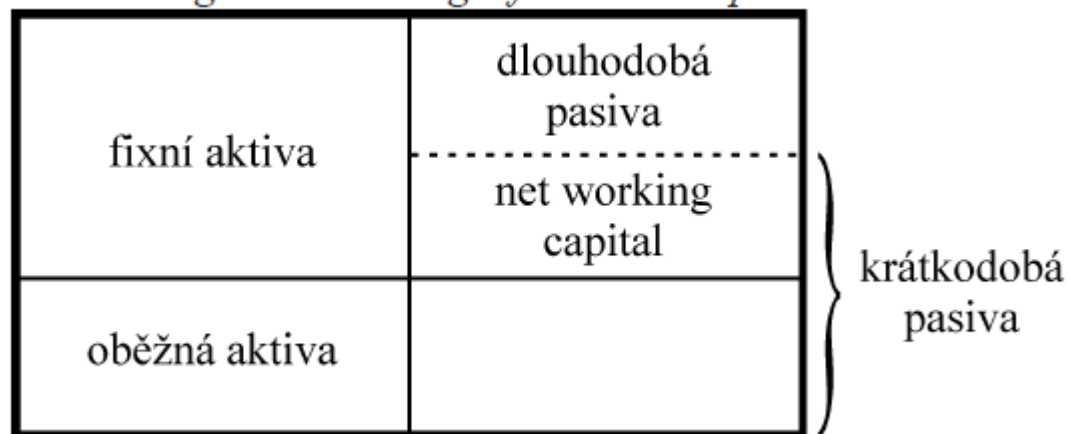
- **ČPK < 0**

- Relativní nedostatek dlouhodobých pasiv, tedy orientace na převážně krátkodobé zdroje financování

- tato strategie je:

- Riskantní (možný výpadek krátkodobých zdrojů může ohrozit stabilitu podniku)
 - Nízká cen zdrojů (krátkodobé zdroje jsou levnější než zdroje dlouhodobé)

Schéma 8.2: Agresivní strategie financování podniku



○ Příklad 4

Na základě údajů z tabulky určete velikost čistého pracovního kapitálu společnosti a určete, o jakou strategii společnosti se jedná.

Stav položek rozvahy k 31. 12. 2014 (v tisících Kč)	
Bankovní úvěry se splatností do jednoho roku	1050
Bankovní úvěry se splatností nad jeden rok	1500
Běžný účet	250
Dlouhodobé závazky	1100
Fondy ze zisku	800
Hospodářský výsledek běžného účetního období	850
Hospodářský výsledek minulých let	450
Kapitálové fondy	750
Kapitálové účasti na jiných společnostech	700
Krátkodobé závazky	800
Materiál	850
Nedokončená výroba	50
Pohledávky se splatností do jednoho roku	350
Pokladna	50
Stavby	5000
Stroje a zařízení	1950
Základní kapitál	2000
Zboží	100

SHRNUTÍ

- Krátkodobá (oběžná) aktiva financovat krátkodobým kapitálem
- Dlouhodobá aktiva financovat dlouhodobým kapitálem (vlastním nebo cizím)
- Dlouhodobým kapitálem krýt i část oběžných aktiv, která je v podniku trvale přítomna (tj. čistý pracovní kapitál)
- Dlouhodobá aktiva typická pro hlavní činnost podniku financovat vlastním kapitálem, zbytek dlouhodobých aktiv financovat cizími zdroji (v případě problémů je lze odprodat a přitom dále pokračovat v činnosti)
- vyšší podíl dlouhodobého kapitálu, než odpovídá dlouhodobým aktivům, snižuje celkovou efektivnost činnosti podniku (dlouhodobý kapitál je dražší)
- nižší podíl dlouhodobého kapitálu (tj. používání krátkodobého kapitálu i na krytí dlouhodobého majetku) je značně riskantní, protože může vyvolat trvalé platební potíže podniku
- oběžný majetek by měl být podstatně vyšší, než krátkodobý cizí kapitál → zajištění chodu podniku i v případě problémů (opět NWC)

NET PRESENT VALUE

- Jedna z metod hodnocení efektivnosti investičních projektů
- Jedná se o rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice (CF) a kapitálovým výdajem

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+i)^t} - K$$

- $NPV > 0$ projekt je pro podnik přijatelný, protože zaručuje požadovanou míru výnosu
- $NPV < 0$ projekt není pro podnik přijatelný, protože nezajišťuje požadovanou míru výnosu
- $NPV = 0$ projekt je indiferentní

○ Příklad 4

Mějme investiční projekt s nímž je spojen jednorázový výdaj ve výši 19 244 000 Kč. S projektem jsou také v následujících pěti letech spojeny příjmy, konkrétně:

- 1. rok: 6 032 000 Kč
- 2. rok: 6 032 000 Kč
- 3. rok: 6 412 000 Kč
- 4. rok: 6 412 000 Kč
- 5. rok: 5 576 000 Kč

Diskontní míra je 10 %.

ÚKOL:

Na základě kritéria NPV rozhodněte, zda je investice pro podnik výhodná a proč.

○ Příklad 5

Máte k dispozici dva investiční projekty. Rozhodněte, který je pro Vás výhodnější, víte-li, že projekty mají následující CF a hodnoty úrokové sazby:

Projekt A

(-450 000, 30 000, 100 000, 120 000, 200 000, 200 000),
hodnota úrokové sazby činí 11 %

Projekt B

(-500 000, 40 000, 80 000, 170 000, 190 000, 220 000),
hodnota úrokové sazby činí 9 %

Rozhodnutí zdůvodněte prostřednictvím metody NPV.

DOBA NÁVRATNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU

- Doba návratnosti investičního projektu je doba, za kterou se investice splatí z peněžních příjmů, které investice zajistí.
- Čím kratší je doba návratnosti, tím je investice hodnocena příznivěji.
- Argumenty proti používání této metody jsou následující:
 - Nebere v úvahu faktor času
 - Nebere v úvahu příjmy z investičního projektu, které vznikají po době návratnosti až do konce životnosti

○ Příklad 6

Na základě doby návratnosti projektu rozhodněte, která investice je pro vás výhodnější. Finanční toky plynoucí z investic jsou v jednotlivých letech následující:

Projekt A

(-4 500, 100, 200, 400, 700, 900, 1 000, 1 200, 1 500)

Projekt B

(-4 500, 150, 350, 300, 600, 800, 1 400, 1 600, 1 700)

Rozhodnutí zdůvodněte prostřednictvím metody doby návratnosti.

DALŠÍ PŘÍKLADY (I)

○ **Příklad 7**

Prioritní akcie zaručuje dividendu ve výši 4,65 % z nominální hodnoty 1.000 Kč na konci každého roku. Jaká by měla být cena této akcie na kapitálovém trhu s předpokládanou neměnnou úrokovou sazbou 8 % p.a.?

○ **Příklad 8**

Při jakých úrokových sazbách byste investovali raději do akcie za 10 000 Kč, která slibuje každoroční dividendu 1 000 Kč, než do akcie za 10 000 Kč, z které se první rok vyplácí dividenda ve výši 600 Kč a zároveň je garantován meziroční růst dividend ve výši 3 %.

DALŠÍ PŘÍKLADY (II)

○ **Příklad 9**

Máte možnost koupit si za 9 200 Kč diskontovanou obligaci, která Vám umožní získat za dva roky částku 10 000 Kč. Jedná se o výhodnou investici, uvažujete-li úrokovou sazbu 3 % p. a. a roční připsování úroků?

○ **Příklad 10**

Mějte pětiletý kuponový dluhopis v nominální hodnotě 2 000 000 Kč a s garantovaným výnosem 120 000 Kč ročně (kupon se vyplácí vždy na konci roku). Kolik byste za něj byli ochotni zaplatit? Úroková sazba je 4 % ročně.

DĚKUJI VÁM ZA POZORNOST!