

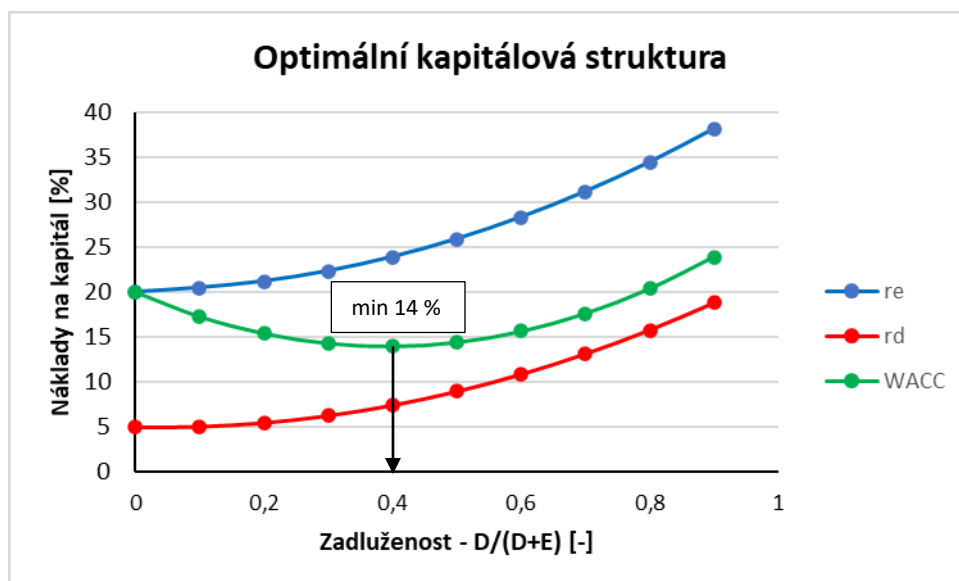
ZADLUŽENOST PODNIKU, VÁŽENÁ CENA KAPITÁLU

ZADLUŽENOST PODNIKU

- Investice v podniku vyžadují kapitál (poměr vlastního a cizího kapitálu)
- Náklady na kapitál závisí na době splatnosti kapitálu, likvidnosti investice, výši rizika a způsobu úhrady (daňově ne/uznatelné náklady).
- Náklady na cizí kapitál tvoří daňový štít – snižují základ daně.
- Cizí kapitál způsobuje tzv. finanční páku – zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu.
- Cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál.
- Růst zadlužení způsobuje růst nákladů (úroků) na cizí kapitál a zároveň zvyšuje i náklady na vlastní kapitál (požadavek na vyšší dividendy).

OPTIMÁLNÍ KAPITÁLOVÁ STRUKTURA

Optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem lze stanovit pomocí vážené ceny kapitálu (WACC) jako minimum celkových nákladů vynaložených na celý kapitál.



VÁŽENÁ CENA KAPITÁLU (WACC – Weighted Average Cost of Capital)

- Vyjadřuje vážený průměr nákladů na kapitál (po zdanění).
- Předpoklad: poměr mezi vlastním a cizím kapitálem se nemění.

$$\text{WACC} = r_e * \frac{E}{E+D} + r_d * (1 - \tau) * \frac{D}{E+D} \quad [\%] \text{ kde,}$$

WACC	vážená cena kapitálu [%]
r_e	náklady na vlastní kapitál [%]
r_d	náklady na cizí kapitál [%]
$E+D$	celkový kapitál (investovaný) [Kč]
E	hodnota vlastního kapitál (Equity) [Kč]
D	hodnota cizího kapitálu (Debt) [Kč]
τ	sazba daně z příjmu [%]

Určení nákladů na vlastní kapitál – r_e

- Cena ušlé příležitosti (opportunity cost)
- Nejvíce používaný přístup – model CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Model CAPM

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad [\%], \text{ kde}$$

r_e	náklady na vlastní kapitál [%]
r_f	bezriziková výnosová míra (např. výnos státních obligací) [%]
r_m	očekávaná výnosová míra trhu [%]
$r_m - r_f$	prémie za systematické tržní riziko – RMP (Risk Market Premium) [%]
β	koeficient míry tržního rizika, citlivost na změny tržního portfolia [-]

1. Příklad

Firma ComMedi a.s. uvažuje o financování svého nového podnikatelského záměru pomocí úvěru ve výši 3 mil. Kč, úvěr by byl úročen 12 % p.a. Daň z příjmu činí 19 %. Jaké jsou konečné roční náklady (v %) na tento druh kapitálu?

2. Příklad

Firma Dluhy, s.r.o. má následující skladbu kapitálu: úvěr z roku 2018 ve výši 2 mil. Kč, úroková sazba 5 % p.a., z tohoto dluhu je již umořeno 1,8 mil. Kč, před 4 roky si firma půjčila další 3 mil. Kč za úrokovou sazbu 7 % p.a. (zbývá umořit 800 tis. Kč) a tento rok firma získala další úvěr ve výši 5 mil. Kč s úrokovou sazbou 10 % p.a. Dále má firma 1 mil. Kč vlastního kapitálu s očekávaným dividendovým výnosem 20 % p.a. Sazba daně z příjmu je 19 %.

- Jaké jsou celkové náklady na cizí kapitál v % a v Kč?
- Vypočtěte očekávané průměrné náklady celkového kapitálu firmy v % a v Kč.
- Jaká je výše daňové úspory?

3. Příklad

Podnik se rozhoduje, jakým způsobem navýší pro příští období svůj kapitál o 2 000 000 Kč:

- Emitovat 2 000 ks akcií o nominální hodnotě 1 000 Kč za akcii, tržní cena 1 akcie=1 000 Kč.
- Požádat banku o poskytnutí dlouhodobého úvěru ve výši 2 000 000 Kč s úrokem 10 %

Současná bilance podniku je následující: aktiva v hodnotě 1 000 000 Kč, pasiva složená z 1 000 ks akcií, nominální hodnota 1 akcie = 1 000 Kč), náklady na vlastní kapitál jsou ve výši 14 %, sazba daně z příjmu je 20 %, EBIT pro příští období je ve výši 750 000 Kč.

Rozhodněte se podle ukazatele ROE a WACC, která varianta je pro podnik výhodnější.

4. Příklad

Stanovte optimální kapitálovou strukturu, je-li daň z příjmu 19 % a náklady na cizí a vlastní kapitál v závislosti na zadluženosti podniku jsou uvedeny v tabulce níže.

$D/(D+E)$ [-]	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9
r_e [%]	20,0	20,4	21,2	22,4	24,0	26,0	28,4	31,2	34,4	38,0
r_d [%]	7,2	7,5	8,1	9,3	11,1	13,5	16,2	19,8	23,7	28,2