

5. Finanční struktura firmy

- definice a obsah pojmu

- 1) FS = struktura podnikového kapitálu jako celku (rozhaha)
- 2) FS = přírůstek podnikového kapitálu (dynamický přístup), ze kterého je financován přírůstek majetku

Kapitálová struktura = struktura (části podnikového - dlouhodobého) kapitálu, která financuje:

- fixní majetek
- trvalou část oběžného majetku

Optimální finanční struktura:

Kriteriální funkce:

- a) cizí kapitál / vlastní kapitál = finanční páka (gearing ratio, leverage ratio)
 - velký poměr - riziko věřitelů \Rightarrow měření finančního rizika

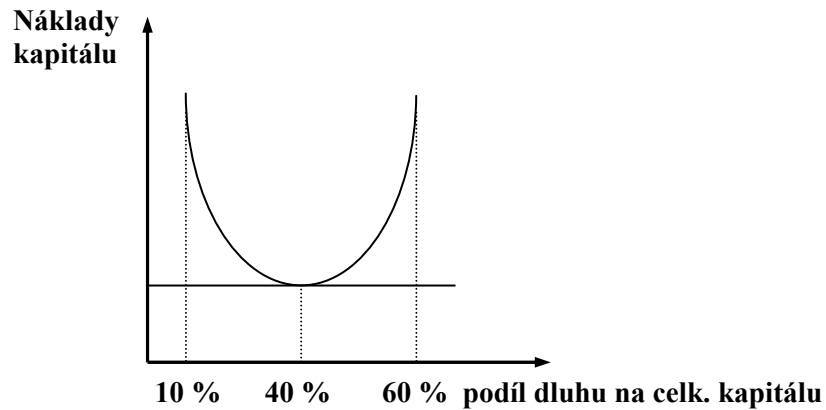
- b)
$$\frac{\text{zisk před platbou úroků a daní}}{\text{úrok (roční)}} = \text{ziskové krytí}$$

Cena kapitálu

- a) úrok (pro cizí kapitál)
 - b) dividenda (u vlastního kapitálu - a. s.)
 - čím delší doba splatnosti, tím vyšší cena kapitálu
 - nejlevnější - krátkodobý cizí kapitál
 - "střed" - dlouhodobý cizí kapitál
 - nejdražší - akciový kapitál (neomezená doba splatnosti, kapitál se nevrací) - nejnižší riziko pro uživatele
- závislá na době splatnosti a na riziku jeho užití
- cenu cizího kapitálu ovlivňuje i systém zdanění - úroky z úvěrů a obligací jsou odpočitatelnou položkou ze základu daně (dividendy **ne**)

Optimální míra zadluženosti

- a) původní představy (bez vlivu daňového systému)
 - náklady celkového kapitálu \neq funkci (náklady celkového kapitálu se vlivem změn nemění)
 - f (změn ve finanční struktuře) \Rightarrow hledání optima nemá smysl
- b) s vlivem daňového systému (snižuje cenu cizího kapitálu)
 - náklady celkového kapitálu s růstem zadlužení klesají (\Rightarrow co zvyšuje podíl cizího kapitálu)
- c) současnost (tzv. "U - křivka" celkových nákladů kapitálu)
 - optimální podíl cizího a vlastního kapitálu, kdy průměrné náklady celkového kapitálu jsou minimální



- 40 % - optimum
- 10 % - dolní hranice
- 60 % - horní hranice
- s růstem zadluženosti rostou: náklady dluhu i náklady vlastního kapitálu
- důsledek zvýšeného rizika věřitelů i akcionářů při vyšším zadlužení
- od určité míry celkové náklady rostou - vliv daní je pohlcen vyššími požadavky věřitelů
- musí se brát ohled i na velikost a stab. zisku, majetkovou strukturu

Souvislosti majetkové struktury a finanční struktury a strategie financování

- a) zásadně (zlaté pravidlo financování)
 - dlouhodobá aktiva \Rightarrow dlouhodobé zdroje
 - krátkodobá aktiva \Rightarrow krátkodobé zdroje
 - přičemž vlastní kapitál má kryt aktiva "typická" (ostatní aktiva mohou být kryta z cizího kapitálu)
- b) net working capital
 - $NWC > 0 \Rightarrow$ konzervativní strategie

oběžný majetek	krátkodobý kapitál
	net working capital
fixní majetek	dlouhodobý kapitál
	vlastní kapitál

- $NWC < 0 \Rightarrow$ agresivní strategie

fixní aktiva	dlouhodobé závazky
	net working capital
oběžná aktiva	krátkodobé závazky

- překapitalizování - vyšší krytí oběžného majetku dlouhodobým kapitálem (konzervativní strategie)
 - růst stability, pokles efektivnosti
- podkapitalizování - riskantní, menší platební potíže (strategie agresivní)

Finanční struktura a kontrola činnosti firmy

- kontrola:
 - a) vlastníky
 - b) manažery \Rightarrow nemusí být totožné
- výhodou je:
 - vyšší podíl vlastního majetku (peníze jsou svoboda)
 - dobrá platební schopnost (sniž. vlivu věřitelů)
 - význam cash flow (vymezeno praxí)

Optimum FS:

- 1) minimalizuje náklady
- 2) je v souladu s majetkovou strukturou (rizika a strategie financování) + financování z dlouhodobých zdrojů \Rightarrow zbytečně drahé
- 3) je v souladu s tempem tržeb a zisku (CF)

Náklady na cizí kapitál

$$N_{CK} = (1 - D_s) * i$$

N_{CK} = náklady na cizí kapitál

i = úroková míra (v %)

D_s = daňová sazba (v %)

Náklady na celková kapitál (K) - optimalizace

$$K = i * (1 - D_s) * \frac{CK}{K} + N_{VK} * \frac{VK}{K}$$

CK = cizí kapitál

VK = vlastní kapitál

K = celkový kapitál

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál po zdanění zisku v %

$$N_{VK} = \frac{\text{dividenda}}{\text{cena akcie}} + \text{míra růstu dividend}$$