

*Masarykova univerzita*  
*Právnická fakulta*

# Vlastní a cizí zdroje financování

Ing. Dagmar Palatová

---

---

[dagmar@mail.muni.cz](mailto:dagmar@mail.muni.cz)

# Rozvaha - aktiva

---

A. Pohledávky za upsaný základní kapitál

B. Dlouhodobý majetek

B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek

B.II. Dlouhodobý hmotný majetek

B.III. Dlouhodobý finanční majetek

C. Oběžná aktiva

C.I. Zásoby

C.II. Dlouhodobé pohledávky

C.III. Krátkodobé pohledávky

C.IV. Krátkodobý finanční majetek

D.I. Časové rozlišení

# Rozvaha - aktiva

---

---

## \* § 4 vyhlášky 500 / 2002 Sb.

*(4) V rozvaze (bilanci) za běžné účetní období se uvádí výše aktiv podle jednotlivých položek neupravená o opravné položky a oprávky (brutto), výše opravných položek a opravek k nim se vážícím (korekce) a výše aktiv snížená o opravné položky a oprávky (netto).*

# Rozvaha - pasiva

---

## A. Vlastní kapitál

- A.I. Základní kapitál
- A.II. Kapitálové fondy
- A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
- A.IV. Výsledek hospodaření minulých let
- A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/

## B. Cizí zdroje

- B.I. Rezervy
- B.II. Dlouhodobé závazky
- B.III. Krátkodobé závazky
- B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci

## C.I. Časové rozlišení

# Majetkově-finanční stabilita

---

---

= schopnost podniku vytvářet a trvale udržovat správný vztah mezi majetkem a používaným kapitálem.

Konkrétně jde o tři základní otázky:

1. poměr mezi jednotlivými složkami majetku (majetková struktura),
2. poměr mezi jednotlivými druhy používaného kapitálu (finanční struktura),
3. vzájemný vztah mezi jednotlivými složkami majetku a jednotlivými druhy používaného kapitálu.

# Míra zadluženosti

---

- ❖ relace mezi vlastním a cizím kapitálem
- ❖ čím vyšší zadluženost, tím větší riziko věřitelů
- ❖ relace vl. a cizího kapitálu je závislá na nákladech spojených se získáním příslušného druhu kapitálu (cena kapitálu)
- ❖ náklady kapitálu jsou závislé na době jeho splatnosti a rizika jeho použití z hlediska uživatele věřitele (investora)

# Teorie optimální zadluženosti

Varianta zadluženosti	Podíl kapitálu na celk. kapitálu	Náklady kapitálu	Průměrné náklady kapitálu
<b>A nízká zadluž.</b>			
dluh	20 %	6,5 %	
vlastní kapitál	80 %	12 %	
<b>B zvýšená zadluž.</b>			
dluh	40 %	7 %	
vlastní kapitál	60%	12,5 %	
<b>C vysoká zadluž.</b>			
dluh	60 %	9 %	
vlastní kapitál	40 %	15 %	

# Míra zadluženosti

---

- \* s růstem zadluženosti rostou náklady dluhu i náklady vlastního kapitálu v důsledku zvýšeného rizika věřitelů i akcionářů,
- \* průměrné náklady celkového kapitálu se nejdříve snižují a teprve při vysoké zadluženosti stoupají (pro podnik je nejvhodnější varianta takové zadluženosti, kdy průměrné náklady jsou nejnižší),
- \* čím vyšší se předpokládá zisk, tím vyšší podíl cizího kapitálu si mohou podniky dovolit; a naopak, pokud lze předpokládat nižší zisk, vyšší zadlužení by podnik měl omezit (nutnost splácení stálých úroků),
- \* rychle převoditelná aktiva (oběžný majetek) je možné krýt krátkodobými závazky,



# Míra zadluženosti

---

- \* dlouhodobá aktiva (fixní majetek a trvalá část oběžného majetku) je účelné financovat dlouhodobým kapitálem (vlastním i cizím),
- \* 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.

# Náklady kapitálu

---

---

- \* Optimální kapitálovou strukturu (optimální zadluženost) určíme jako minimum celkových nákladů na kapitál

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

- \* K = kapitál
- \* CK = cizí kapitál
- \* VK = vlastní kapitál

# Náklady kapitálu

---

$$n_{CK} = (1 - D_S)ú$$

- \*  $ú$  = úroková míra
- \*  $D$  = daňová sazba

$$n_{VK} = \frac{\textit{dividenda}}{\textit{cena akcie}} + \textit{míra rustu dividend}$$

# Teorie optimální zadluženosti

Varianta zadluženosti	Podíl kapitálu na celk. kapitálu	Náklady kapitálu	Průměrné náklady kapitálu
<b>A nízká zadluž.</b>			<b>10,705 %</b>
dluh	20 %	6,5 %	$0,2 * (1-0,15) * 0,065$
vlastní kapitál	80 %	12 %	$0,8 * 0,12$
<b>B zvýšená zadluž.</b>			<b>9,88 %</b>
dluh	40 %	7 %	$0,4 * (1-0,15) * 0,07$
vlastní kapitál	60%	12,5 %	$0,6 * 0,125$
<b>C vysoká zadluž.</b>			<b>10,59 %</b>
dluh	60 %	9 %	$0,6 * (1-0,15) * 0,09$
vlastní kapitál	40 %	15 %	$0,4 * 0,15$

# Náklady kapitálu

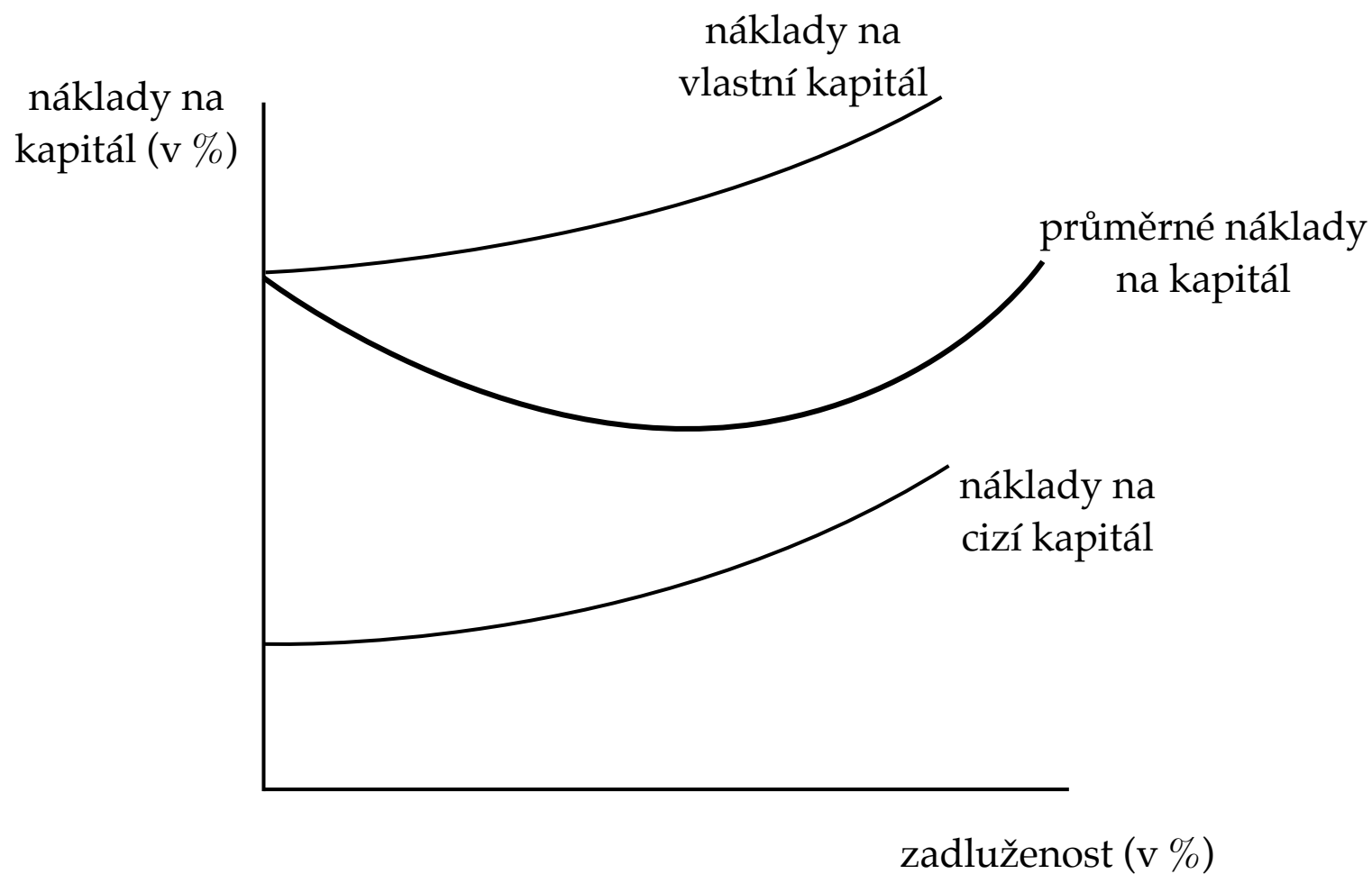
---

---

- \* Při optimalizaci struktury zdrojů se obecně vychází z následujících předpokladů:
  1. cizí kapitál je levnější než vlastní, neboť nese menší riziko (akcionáři jsou při likvidaci podniku poslední v pořadí při vyrovnávání nároků na úhradu),
  2. s růstem zadluženosti roste i úroková míra, neboť roste riziko pro banku a větší riziko vyžaduje vyšší výnosnost,
  3. s růstem zadluženosti roste i požadavek akcionářů na vyšší dividendy (ze stejných důvodů),
  4. substituce vlastního kapitálu dluhem přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti. Potom náklady začnou růst.

# Optimální kapitálová struktura

---



# Ukazatele zadluženosti

---

---

- \* ukazatel věřitelského rizika = celkové závazky / celková aktiva
  - \* dlouhodobá zadluženost = dlouhodobý cizí kapitál / celková aktiva
  - \* krátkodobá zadluženost = krátkodobý cizí kapitál / celková aktiva
- \* ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu = cizí kapitál / vlastní kapitál
- \* ukazatel úrokového krytí = zisk před úroky a zdaněním / celkový úrok

# Ukazatele zadluženosti

---

---

- ❖ efekt finanční páky
- ❖ zadluženost podniku je v korelaci s jeho likviditou
- ❖ je nutné věnovat pozornost tvorbě prostředků na splácení dluhů



# *Efekt finanční páky - příklad*

---

---

- \* Podnik Alfa pracuje bez cizího kapitálu, podnik Beta používá 50 % cizího kapitálu (cizí kapitál je úročný úrokovou sazbou 14 %).
- \* Každý z těchto podniků má celkový kapitál 2 000 000 Kč.
- \* Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) je u obou podniků 400 000 Kč.
- \* Sazba daně z příjmu je 19 %.
- \* **Jaká je rentabilita vlastního kapitálu?**

# *Efekt finanční páky - příklad*

---

---

podnik	vlastní kapitál	cizí kapitál	EBIT	úroky	EBT	daň	EAT	rent. VK
Alfa	2 000	0	400	0	400	76	324	16,2%
Beta	1 000	1 000	400	140	260	49,4	210,6	21,1%

---

---

\* pokračujeme výkazy vybraných společností