

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101006/B/2015/1406764942

NÁKLADY KAPITÁLU PODNIKATEĽSKÝCH
SUBJEKTOV

Bakalárska práca

2015

Alena Kojdiaková

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

NÁKLADY KAPITÁLU PODNIKATEĽSKÝCH
SUBJEKTOV

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo, investovanie

Študijný odbor: 6271 Financie, bankovníctvo, investovanie

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Marek Niňaj

Bratislava 2015

Alena Kojdiaková

Zadanie

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že bakalársku prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

V Bratislave 22. mája 2015

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa rada pod'akovala môjmu vedúcemu bakalárskej práce Ing. Marekovi Niňajovi, za jeho pomoc, poskytnuté rady a odborné vedenie poskytnuté pri vypracovávaní mojej práce.

ABSTRAKT

KOJDIAKOVÁ, Alena: *Náklady kapitálu podnikateľských subjektov*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Marek Niňaj. – Bratislava: NHF EU, 2015, 45 s.

Cieľom záverečnej práce je vymedziť pojem náklady kapitálu, zhodnotiť a porovnať náklady kapitálu vybraných podnikateľských subjektov. K dopracovaniu sa k hlavnému cieľu musíme zistiť aj niektoré parciálne ciele ako sú výpočet nákladov vlastného a cudzieho kapitálu. Práca je rozdelená do štyroch kapitol. Obsahuje 5 grafov a 12 tabuliek. Prvá kapitola je venovaná teoretickému vymedzeniu danej problematiky nákladov kapitálu podnikateľských subjektov. V ďalšej časti sa charakterizuje hlavný cieľ a vedľajšie ciele. Nasleduje tretia kapitola venovaná metódam skúmania použitým v práci. Záverečná kapitola sa zaoberá charakteristikou vybraných podnikateľských subjektov a výpočtu ich nákladov kapitálu.

Výsledkom riešenia danej problematiky je zistenie, že menšie podnikateľské subjekty majú zvyčajne vyššie náklady kapitálu.

Kľúčové slová:

Náklady kapitálu, náklady vlastného kapitálu, náklady cudzieho kapitálu, stavebnicový model, CAPM model, priemerné náklady kapitálu

ABSTRACT

KOJDIAKOVÁ, Alena: *Business Entities Costs of Capital*. – University of Economics in Bratislava. The Faculty of National Economy; Department of Finance. – Supervisor: Ing. Marek Niňaj. – Bratislava: NHF EU, 2015, 45 p.

The main objective of the bachelor work is the definition of cost of capital, evaluate and compare chosen business entities cost of capital. To achieve a main objective one has to identify some of the partial goals such as the cost of equity capital and cost of debt capital. The thesis is divided into four chapters. The work contains 5 graphs and 12 tables. The first chapter is devoted to the theoretical definition of the issue, business entities cost of capital.

The next section characterizes the main objective of bachelor's thesis and partial objectives. The third chapter is devoted to the methods of investigation used in the bachelors work.

The final chapter is oriented on the characteristics of the chosen companies and calculation the cost of capital. The result of the issue is the discovery, that smaller business entities usually have a higher cost of capital.

Keywords:

Cost of capital, cost of equity capital, cost of debt capital, build-up model. CAPM model, average cost of capital

OBSAH

| | |
|--|-----------|
| ABSTRAKT | 6 |
| ABSTRACT..... | 7 |
| OBSAH | 8 |
| ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV | 9 |
| Úvod | 10 |
| 1 Súčasný stav riešenej problematiky | 11 |
| 1.1 Náklady kapitálu podnikateľských subjektov | 11 |
| 1.1.1 <i>Využívanie nákladov kapitálu podnikateľských subjektov.....</i> | <i>12</i> |
| 1.1.2 <i>Náklady vlastného kapitálu</i> | <i>13</i> |
| 1.1.3 <i>CAPM model</i> | <i>14</i> |
| 1.1.6 <i>Stavebnicový model</i> | <i>19</i> |
| 1.1.7 <i>Náklady cudzieho kapitálu</i> | <i>20</i> |
| 1.2 Priemerné náklady kapitálu..... | 22 |
| 2 Cieľ práce | 24 |
| 2.1 Globálny cieľ..... | 24 |
| 2.2 Parciálne ciele | 24 |
| 3 Metodika práce a metódy skúmania..... | 25 |
| 4 Výsledky práce..... | 26 |
| 4.1 Charakteristika podnikateľských subjektov | 26 |
| 4.2 Výpočet nákladov na kapitál | 28 |
| 4.3 Výpočet nákladov na cudzí kapitál | 29 |
| 4.4 Náklady na vlastný kapitál | 30 |
| 4.4.1 <i>Náklady vlastného kapitálu(CAPM model)</i> | <i>30</i> |
| 4.4.2 <i>Náklady vlastného kapitálu pomocou stavebnicovej metódy</i> | <i>35</i> |
| 4.5 Priemerné náklady kapitálu..... | 39 |
| Záver | 42 |
| ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY | 44 |
| Internetové zdroje: | 44 |
| Iné:..... | 45 |

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

Tabuľka 1: Náklady cudzieho kapitálu za rok 2013

Tabuľka 2: Úroková miera pri bezrizikových vkladoch

Tabuľka 3: Výpočet obchodného rizika

Tabuľka 4: Odvodenie finančného rizika

Tabuľka 5: Výpočet finančného rizika

Tabuľka 6: Výpočet bety

Tabuľka 7: Výpočet nákladov vlastného kapitálu model CAPM

Tabuľka 8: Výpočet parametra X1

Tabuľka 9: Výpočet rizikovej prirážky za finančnú stabilitu

Tabuľka 10: Prirážka finančnej štruktúry

Tabuľka 11: Výpočet nákladov vlastného kapitálu

Tabuľka 12: Výpočet priemerných nákladov kapitálu

Graf 1: Výška nákladov na cudzí kapitál

Graf 2: Náklady vlastného kapitálu model CAPM

Graf 3: Náklady na vlastný kapitál

Graf 5: Priemerné náklady kapitálu

Úvod

S nákladmi kapitálu sa stretáva každý podnikateľský subjekt, či už čisto vo forme nákladov cudzieho kapitálu alebo nákladov vlastného kapitálu. Sú neoddeliteľnou súčasťou ich existencie. Každý podnikateľský subjekt sa snaží držať svoje náklady na najnižšej možnej úrovni. To isté platí aj pri nákladoch kapitálu. Znížiť ich môže podnikateľský subjekt pokiaľ vie, čo na ich výšku vplýva najviac.

Výška nákladov kapitálu vplýva na optimálnu kapitálovú štruktúru podnikateľského subjektu, ktorá je dôležitým predpokladom fungovania podnikateľského subjektu. Podnikateľský subjekt si svoje náklady kapitálu vypočíta z účtovných aj trhových údajov.

Bakalárska práca sa skladá z dvoch hlavných častí, teoretickej a praktickej. Teoretická časť je zameraná na teoretické poznatky týkajúce sa nákladov kapitálu podnikateľských subjektov všeobecne, rozdeleniu nákladov kapitálu na vlastné a cudzie a metódami slúžiacimi na ich výpočet. Záver tejto časti patrí výpočtu nákladov kapitálu ako celku.

Úvod praktickej časti začína opisom vybraných podnikateľských subjektov, ako aj predmetom ich činnosti. Vybrané podnikateľské subjekty sú Tradičná pekárneň, s.r.o., DAMYS, s.r.o., FAUN, s.r.o., KOPEK plus, s.r.o., Kysucké pekárne, a.s. a PENAM SLOVAKIA, a.s.. Cieľom bakalárskej práce je zhodnotiť a porovnať náklady kapitálu vybraných podnikateľských subjektov a zistiť faktory, ktoré ich výšku najviac ovplyvňujú. Pre stanovenie nákladov vlastného kapitálu sa používa rada modelov, najčastejšie sa však používa CAPM model alebo Stavebnicový model.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Táto časť bakalárskej práce bude venovaná teoretickému vymedzeniu nákladov kapitálu podnikateľského subjektu, ako aj ich rozdeleniu a metódam používaným na výpočet ich výšky. Náklady kapitálu podnikateľského subjektu sú súčasťou každého podnikateľského subjektu.

1.1 Náklady kapitálu podnikateľských subjektov

Náklady kapitálu môžu byť definované z dvoch hľadísk, firmy a investora. Z investorovho pohľadu sú náklady kapitálu požadovaná suma, ktorá sa má navrátiť na to, aby sa daná investícia vôbec uskutočnila, pretože sú to minimálne zisky, ktoré investori požadujú za poskytnutie potrebného kapitálu spoločnosti. Ak sa na náklady kapitálu pozeráme z firemného hľadiska, tak sa náklady kapitálu podnikateľských subjektov vzťahujú na náklady spojené so získavaním a viazaním kapitálu, cudzieho alebo vlastného, na financovanie investície. Celkovo to znamená, že náklady kapitálu sú určitým kritériom, ktoré musí nová investícia splniť, aby bola uskutočnená. Pre investície je najlepšie, pokiaľ sú ich očakávané výnosy z kapitálu väčšie ako náklady kapitálu.

„Cenné papiere spoločnosti obvykle zahŕňajú aj obligácie aj akcie, preto je potrebné počítať obidva druhy nákladov kapitálu, aj náklady vlastného kapitálu aj náklady cudzieho kapitálu na stanovenie nákladov kapitálu podnikateľského subjektu. Presnejší výpočet nákladov kapitálu získame váženým priemerom nákladov kapitálu. Priemerné náklady kapitálu totiž zohľadňujú aj výšku financovania, ktoré prichádza z cudzieho kapitálu a vlastného kapitálu. Znamená to, že náklady vlastného a cudzieho kapitálu majú pri výpočte rozdielnu váhu.“¹

„Náklady kapitálu sa najčastejšie počítajú ako vážený priemer nákladov na kapitál, teda ako priemerná výnosnosť nákladov vlastného a cudzieho kapitálu. Pri tomto výpočte je

¹ Boundless. "Defining the Cost of Capital." Boundless Finance. Boundless. Dostupné na internete: <https://www.boundless.com/finance/textbooks/boundless-finance-textbook/introduction-to-the-cost-of-capital-10/the-concept-of-the-cost-of-capital-87/defining-the-cost-of-capital-372-8286/>

[cit. 3.7. 2014]

*najťažšie určiť náklady vlastného kapitálu, preto na tento výpočet väčšina podnikateľských subjektov používa CAPM model.*²

Pri stanovení nákladov kapitálu sa musí prejsť tromi fázami. Najprv musíme odhadnúť špecifické náklady kapitálu, teda určiť či ide o náklady vlastného alebo cudzieho kapitálu, potom musíme určiť váhy jednotlivých druhov kapitálu a nakoniec vypočítať priemerné náklady kapitálu.

Rozlišujeme:

- a) Náklady vlastného kapitálu - náklady vlastného kapitálu sú podielom na zisku, ktorý vlastník môže očakávať a získať za vklad jeho kapitálu do podnikateľského subjektu. Medzi náklady vlastného kapitálu patria náklady prioritných akcií, náklady kmeňových akcií a náklady nerozdeleného zisku.
- b) Náklady cudzieho kapitálu - úrok, ktorý treba platiť veriteľom. K nákladom cudzieho kapitálu priradíme náklady bankového úveru a náklady spojené s obligáciami.

1.1.1 Využívanie nákladov kapitálu podnikateľských subjektov

Náklady kapitálu podnikateľského subjektu sa využívajú pri finančnom rozhodovaní pri rôznych príležitostiach.

„Využívajú sa hlavne na:

- 1. stanovenie diskontnej sadzby pri rozhodovaní o efektívnosti investičných projektov,*
- 2. v podobe marginálnych priemerných nákladov, a to na stanovenie optimálnej výšky celkových kapitálových výdavkov podnikateľského subjektu,*
- 3. ako rozhodovacie kritérium pre tvorbu optimálnej kapitálovej štruktúry podnikateľského subjektu,*
- 4. ohodnocovanie podnikateľského subjektu.*³

Priemerné náklady kapitálu podnikateľského subjektu sú používané na výpočet nákladov kapitálu pre podnikateľský subjekt ako celok. Z tohto dôvodu sú často používané interne

² BREALEY, Richard A. - MYERS, Stewart C. - ALLEN, Franklin. Teorie a praxe firemních financií. Brno : BizBooks, 2014, s. 285

³ Univerzita Tomáše Baťu. Dostupné na internete:< www.utb.cz/file/24473_1_1/>. [cit. 3.12.2014]

riaditeľmi na určenie ekonomickej realizovateľnosti určitých príležitostí, na expanziu a fúziu. Sú vhodnou diskontnou sadzbou pri cash flow s rizikom podobným riziku celého podnikateľského subjektu.

Priemerné náklady kapitálu nám ukážu približný výnos, ktorý očakávajú aj akcionári aj poskytovatelia úverov. Zohľadňujú totiž náklady vlastného aj cudzieho kapitálu, preto neukážu investorov presný požadovaný výnos. Ich výsledok vyjadruje výnos, ktorý investor získa pokiaľ investuje do podnikateľského subjektu do oboch druhov kapitálu. Priemerné náklady kapitálu slúžia pre investorov aj na to, aby si porovnali, ako si ich investície vedú v skutočnosti, oproti tomu, čo očakávali. Priemerné náklady sa však počítajú horšie ako sa zdá a dvom subjektom môžu vyjsť pri použití rozdielnych metód rozdielne výsledky, a ak náhodou aj vyjdú tie isté výsledky, je veľká pravdepodobnosť, že si tento výsledok môže každý subjekt interpretovať odlišne.

Priemerné náklady kapitálu reprezentujú priemerné riziko, ktorému čelí daný podnikateľský subjekt. Pokiaľ by však mali byť použité na výpočet čistej súčasnej hodnoty projektu, ktorý má vyššie riziko ako bežné projekty podnikateľského subjektu, potrebovali by menšiu úpravu.

1.1.2 Náklady vlastného kapitálu

Vždy, keď má podnikateľský subjekt nadbytočné financie, môže si zvoliť z dvoch možností. Prvou možnosťou je, že hneď vyplatí financie formou dividend, za predpokladu, že má v dostatočnej výške naakumulovaný zisk. Druhou možnosťou je, že investuje financie do projektu. Pokiaľ môže akcionár reinvestovať dividendy na burze s rovnakým rizikom ako má projekt, akcionár by si vybral tú možnosť, ktorá by mu priniesla najvyššie výnosy. Znamená to, že projekt by bol vybraný len ak by priniesol väčšie výnosy ako investovanie financií inými spôsobmi. Náklady vlastného kapitálu sú množstvo kapitálu, ktoré akcionári požadujú späť za to, že investovali do projektu. Predstavujú pre firmu určitú kompenzáciu, ktorú požaduje trh výmenou za to, že vlastní majetok a znáša riziko, vyplývajúce z jeho vlastníctva. Čím väčšie je riziko pri nákladoch vlastného kapitálu, tým väčšie sú aj samotné náklady, a to preto, že musia investorom vykompenzovať ich zvýšené ohrozenie daného kapitálu.

Pri nákladoch vlastného kapitálu si musíme uvedomiť, že vlastný kapitál pochádza z viacerých zdrojov: základný kapitál, čo je základné imanie, ktoré bolo vložené do podnikateľského subjektu pri jeho založení, rezervný kapitál z rezervného fondu, ktorý je

vytváraný pre prípad strát alebo pri nepredvídateľných situáciách, ďalej nerozdelený zisk z minulých rokov, emisia, ktorá môže nastať pri akciových spoločnostiach a výsledok hospodárenia.

1.1.3 CAPM model

Na výpočet nákladov vlastného kapitálu sa najčastejšie používa CAPM model (capital asset pricing model). Tento model nám udáva očakávanú návratnosť kapitálu. Výsledok vyjde v percentách

Používame vzorec:

$$N_{VK} = \text{ÚBV} + \beta \times (\text{VKT} - \text{ÚBV})$$

kde:

N_{VK} sú náklady vlastného kapitálu,

ÚBV je úroková miera pri bezrizikových vkladoch,

VKT je priemerná výnosnosť akcií na kapitálovom trhu,

β je koeficient, ktorý vyjadruje rizikovosť podnikateľského subjektu k priemernej rizikovosti trhu kapitálu,

$\text{VKT} - \text{ÚBV}$ vyjadruje rozdiel medzi očakávaným návratom pri trhovom portfóliu a bezrizikovou úrokovou mierou. Tento rozdiel sa niekedy nazýva aj prémie trhového rizika.

Pri výpočte môžu nastať rôzne situácie podľa veľkosti bety.

$\beta > 1$ cenné papiere, ktoré majú vyššiu betu majú vyššie riziko ako riziko trhu

$\beta = 1$ rizikovosť je totožná s rizikom trhu

$0 < \beta < 1$ riziko je menšie ako riziko trhu

$\beta = 0$ získava sa stabilný výnos, cenný papier je bezrizikový

$\beta < 0$ výnos cenného papiera je opačný od toho, ako sa hýbe trh

Model CAPM je platný len pri splnení podmienok. Medzi tieto podmienky patrí:

- a) Investori sa snažia vyhýbať sa riziku a snažia sa maximalizovať svoj úžitok za obdobie. Vyplýva z toho fakt, že sa tento model používa len na jedno obdobie.
- b) Všetci investori majú na výber iba jednu množinu príležitostí a majú prístup k rovnakým informáciám. Znamená to, že majú rovnaké miery výnosnosti.

- c) Výnosy sú normálne rozdelené.
- d) Sme v situácii, keď trh funguje dokonalo a každý má rovnakú dokonalú konkurenciu.
- e) Informácie sú zadarmo a všetkým dostupné, pri tých istých podmienkach a v tom istom čase.
- f) Existuje tu iba určitý počet aktív, pričom je množstvo aktív každého druhu obmedzené na jeden cyklus.
- g) Sú aj bezrizikové aktíva, ktoré môžu investori nakupovať a predávať v ľubovoľnom množstve daného aktíva pri bezrizikovej miere výnosu.

Tento model má aj svoje určité problémy. Model CAPM neprešiel empirickými testami a tieto zlyhania znamenajú, že väčšina jeho aplikácií je neplatná.

Jedným z problémov je, že model CAPM predpokladá to, že adekvátnym hodnotením rizika je rozptyl výnosov. Vyplyva to z predpokladu, že sú výnosy rozdelené normálne alebo sú rozdelené podľa dvoch parametrov. Ale pre všeobecné rozdelenie výnosov odrážajú ostatné rizikové merania preferencie akcionárov a potenciálnych akcionárov primeranejšie. Riziko pri finančných investíciách je pravdepodobnosťou straty. Ukazuje sa, že investori s nízkou toleranciou rizika by mali držať viac peňazí ako tento model odporúča.

Predpokladá sa, že to, čomu akcionári veria skutočne zodpovedá pravému rozdeľovaniu výnosov. Je tu však aj iná možnosť, a to, že očakávania akcionárov budú skreslené, čo spôsobí, že sú trhové ceny informačne neefektívne. Používajú sa tu psychologické predpoklady na vytvorenie alternatív pre CAPM.

Tento model taktiež nedostatočne vysvetľuje rozdiely pri výnosoch z akcií.

1.1.4 Výpočet bety

„Na výpočet CAPM modelu je potrebná aj hodnota bety.“ Ako už bolo v predchádzajúcej podkapitole spomenuté, *„je to koeficient pomeru rizikovosti podnikateľského subjektu a priemernej rizikovosti kapitálového trhu.“*⁴

Beta sa však nemusí počítať iba z informácií z minulých rokov podnikateľského subjektu. Môže sa počítať s informáciami z celého sektora, čo môže lepšie a presnejšie zohľadniť situáciu na trhu. V tomto prípade je však väčšia pravdepodobnosť výskytu chýb pri

⁴ ROSS, Stephen A. Corporate finance : core principles & applications. 2nd ed. New York : McGraw-Hill Irwin, 2009, s. 362

výpočtoch. Pri výbere výpočtu bety sa môže podnikateľský subjekt držať jednoduchšej pomôcky. Pokiaľ verí, že operácie podnikateľského subjektu sú podobné operáciám ostatného sektora, mal by podnikateľský subjekt použiť sektorovú betu aby predišiel chybám pri odhadoch. Avšak pokiaľ sú operácie podnikateľského subjektu príliš odlišné, mal by využiť výpočet bety pre podnikateľský subjekt.

Ďalší spôsob výpočtu bety je z charakteristiky podnikateľského subjektu. Najdôležitejšie sú tu tri faktory: cyklickosť príjmov, operačný leverage (obchodné riziko) a finančný leverage (finančné riziko).

Cyklickosť príjmov

Príjmy určitých podnikateľských subjektov (neberú sa do úvahy podnikateľské subjekty podnikajúce v službách, železniciach, spracúvajúce potraviny a letecká doprava) sa vyvíjajú cyklicky. Podnikateľským subjektom sa teda darí pri fáze expanzie hospodárskeho cyklu a naopak pri fáze recesie majú problémy. Platí tu, že vyššie bety majú vysoko cyklické podnikateľské subjekty.

Operačný leverage

Vychádza sa tu z toho, že poznáme fixné náklady, ktoré sa nemenia so zvyšovaním produkcie a variabilné náklady.

„Definícia operačného leverage vychádza z rovnice

$$\frac{\text{Zmena v EBIT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{odbyt}}{\text{zmena v odbyte}}$$

Pričom EBIT je zisk pred odpočítaním úrokov a daní. Operačný leverage ukazuje percentuálnu zmenu v EBIT pri danej percentuálnej zmene v predaji a príjmoch. Operačný leverage sa zvyšuje s nárastom fixných a poklesom variabilných nákladov. Operačný leverage ďalej zväčšuje efekt cyklickosti pôsobiaci na betu. Od operačného leverage a od citlivosti príjmov na hospodársky cyklus závisí podnikateľské riziko.“⁵

Finančný leverage

Finančný leverage je v podstate rozsah závislosti podnikateľského subjektu na úveroch. Podnikateľský subjekt, ktorý má úver, musí platiť úroky bez ohľadu na jeho zisk. Finančný

⁵BREALEY, Richard A. - MYERS, Stewart C. - MARCUS, Alan J. Fundamentals of corporate finance. 6th, internat. student ed. New York : McGraw-Hill/Irwin, 2009

leverage vychádza z fixných nákladov kapitálu. Čím viac je podnikateľský subjekt financovaný z úverov, tak tým je finančný leverage vyšší a tým sú vyššie aj úroky.⁶

Pre výpočet bety môže byť použitý aj vzorec:

$$\beta = 1 + OR + FR$$

kde:

OR je obchodné riziko,

FR je finančné riziko.⁷

Obchodné riziko sa v tomto vzorci určuje podľa rentability tržieb daného podnikateľského subjektu a nachádza sa v intervale $\langle -0,5; 0,5 \rangle$.⁸

Finančné riziko sa určuje pomocou pomeru cudzieho a vlastného kapitálu.

1.1.5 Iné výpočty nákladov vlastného kapitálu

Na výpočet nákladov vlastného kapitálu môžu byť použité aj iné metódy ako CAPM model. Týmito modelmi sú napríklad model diskontovaných dividend alebo stavebnicová metóda.

Pri modeli diskontovaných dividend určujeme viacero druhov nákladov ako náklady akciového kapitálu.

Dodatočný kapitál môže podnikateľský subjekt získať aj upísaním prioritných akcií. Je to jedno z drahších riešení.

Z modelu trhovej ceny prioritnej akcie:

$$N_p = \frac{D_p}{C_p - E}$$

kde:

N_p sú náklady na prioritnú akciu (%),

D_p je ročná dividend z prioritnej akcie,

C_p je trhovú cenu akcie,

E sú emisné náklady.

⁶ BREALEY, Richard A. - MYERS, Stewart C. - ALLEN, Franklin. Principles of corporate finance. 10th ed. New York : McGraw-Hill/Irwin, 2011, s. 216

⁷ Mařík, M. *Určování hodnoty firem*. 1.vyd.Praha:Ekopress,1998. s. 125.

⁸ Mařík, M. *Určování hodnoty firem*. 1.vyd.Praha:Ekopress,1998. s. 125.

Vo vzorci na výpočet nákladov prioritných akcií sa dividenda, predstavujúca náklady podnikateľského subjektu, ktoré musia byť vyplatené akcionárom vydelia výnosom získaným z emisie. Tento výnos predstavuje trhovú cenu akcie, od ktorej sú odpočítané emisné náklady vzniknuté pri emisii.

Náklady kmeňových akcií vypočítame zo vzorca:

$$N_k = \frac{D_k}{C_k - E} + g$$

kde:

N_k sú náklady na kmeňové akcie,

C_k je trhovú cenu kmeňovej akcie,

D_k je ročná dividenda z kmeňovej akcie koncom prvého roku,

g je očakávané konštantné zvýšenie dividendy v %.

Tento výpočet sa používa pri konštantnom raste dividend, pri nulovom raste sa počíta s nulovým g .

Vo vzorci na výpočet nákladov na kmeňové akcie je používaný ten istý prístup ako pri výpočte nákladov na prioritné akcie, avšak môže tu byť pripočítavané očakávané zvýšenie vyplácanej dividendy.

Ďalšími sú náklady nerozdeleného zisku.

Nerozdelený zisk je časť zisku po zdanení, tvorbe rezervných fondov, vyplatení dividend.

Náklady nerozdeleného zisku sa počítajú podobne ako náklady na získanie kmeňových akcií (ale tu nie sú žiadne emisné náklady). Počítajú sa zo vzorca:

$$N_n = \frac{D_k}{C_k} + g$$

Kde:

N_n sú náklady nerozdeleného zisku,

C_k je trhovú cenu kmeňovej akcie,

D_k je ročná dividenda z kmeňovej akcie koncom prvého roku,

g je očakávané konštantné zvýšenie dividendy v %.

1.1.6 Stavebnicový model

Stavebnicový model je alternatívna metóda výpočtu nákladov vlastného kapitálu používaná hlavne v Českej republike. Táto metóda nezohľadňuje iba vonkajšie riziko, ale aj vnútorné riziko podnikateľského subjektu. Na jej výpočet sa používa vzorec:

$$N_{VK} = rf + rLA + r \text{ podnik} + f \text{Fin Stab} + r \text{Fin Str}$$

kde:

N_{VK} sú náklady na vlastný kapitál,

rf je bezriziková prirážka,

rLA je prirážka za nižšiu likviditu akcie na trhu a charakterizuje veľkosť podnikateľského subjektu,

r podnik je prirážka za podnikateľské riziko,

$r \text{ Fin Stab}$ je prirážka za riziko finančnej stability,

$r \text{ Fin Str}$ je prirážka za riziko finančnej štruktúry“.⁹

Bezriziková prirážka sa počíta pomocou klasifikácie prístupnej na internetovej stránke Ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky. Rovnakým princípom môžeme vypočítať aj prirážku za nižšiu likviditu. Táto prirážka však môže byť počítaná aj podľa vzorca:

$$rLA = 5 [1 - (VK - 100\,000\,000) / 2\,900\,000\,000]^{10}$$

Ďalšou je prirážka za podnikateľské riziko, pri ktorej sa porovnáva výnosnosť aktív a vypočítaný parameter X1.

$$X1 = ((VK + BU + O) \times U) / (Ax (BU + O))^{11}$$

kde: VK je vlastný kapitál,

BU je bankový úver,

O sú dlhopisy,

U sú nákladové úroky,

A sú aktíva.

Pri podnikateľskom riziku vychádzame zo vzťahov:

$$\text{EBIT} / \text{aktíva} > X1 \rightarrow r \text{ podnik} = 0 \%$$

$$\text{EBIT} / \text{aktíva} < 0 \rightarrow r \text{ podnik} = 10 \%$$

⁹ Suchánek, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno:Masarykova univerzita,2007. s. 73

¹⁰ Suchánek, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno:Masarykova univerzita,2007. s. 73

¹¹ Suchánek, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno:Masarykova univerzita,2007. s. 73.

Pokiaľ výsledok nevyhovuje ani jednému prípadu, tak sa postupuje podľa vzorca:

$$r \text{ podnik} = 10 \times (1 - (\text{EBIT} / \text{aktíva}) / X1)^{12}$$

Prirážka za riziko finančnej stability je ukazovateľom celkovej likvidity a vyjadruje sa pomerom obežných aktív a krátkodobých záväzkov, pričom sa vychádza z toho, že ak je tento pomer väčší ako 2 tak sa počíta s 0 % prirážkou a ak je menší ako 1 tak s 10 %. Inak sa počíta so vzorcom:

$$r \text{ Fin Stab} = 10 \cdot (2 - (\text{OA} / \text{KZ}))^{13}$$

Poslednou je riziková prirážka finančnej štruktúry, ktorá sa počíta ako podiel EBIT s úrokmi. Pokiaľ tento podiel vyšiel menší ako 1 počítame s 10 % a pokiaľ väčší ako 3 s 0 %.

1.1.7 Náklady cudzieho kapitálu

Podnikateľské subjekty si môžu požičať zdroje z externého prostredia, napríklad finančnej inštitúcie. Pri nákladoch cudzieho kapitálu sa počíta s úrokovou mierou, ktorá predstavuje náklady cudzieho kapitálu. Úroková miera, sa počíta podľa toho, aká je situácia na trhu. Pokiaľ si však berieme úver, tak sa úrokové miery menia v závislosti od zdroja tohto úveru a od rôznych okolností okolo úveru. Pokiaľ berieme dobu, na ktorú je úver poskytnutý, tak väčšinou platí, že krátkodobé a strednodobé úvery sú lacnejšie ako dlhodobé úvery. Tie sú totiž pre veriteľa rizikovejšie. Viazu mu totiž prostriedky a taktiež sa mu horšie odhaduje, ako sa bude trh vyvíjať. Veriteľ musí tiež zobrať do úvahy aj bonitu klienta. Čím je jeho bonita nižšia, tak tým je väčšia riziková prémie, ktorá je zahrnutá v úrokovej miere, a teda aj vyššie úroky, ktoré podnikateľský subjekt platí. Samozrejme keďže náklady na dlh sú odpočítateľnou položkou pri výpočte daní, tak sa náklady cudzieho kapitálu počítajú až po ich zdanení, aby sa mohli porovnávať s nákladmi vlastného kapitálu. Takže pre ziskové podnikateľské subjekty je od úveru odpočítaná daň. Pokiaľ náklady kapitálu znižujú daňový základ tak sa znižujú aj samotné náklady kapitálu. Platí to však aj naopak a keď sa náklady kapitálu hradia až zo zisku od ktorého sme dane odpočítali, budú drahšie.

1.1.8 Výpočet nákladov cudzieho kapitálu

Náklady cudzieho kapitálu sa dajú vypočítať ľahšie ako náklady vlastného kapitálu. Sú to v podstate náklady za požičanie. Podnikateľský subjekt môže tieto informácie získať od

¹² Suchánek, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno:Masarykova univerzita,2007. s. 73.

¹³ Suchánek, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno:Masarykova univerzita,2007. s. 73.

bankárov alebo zistením výnosu na verejne obchodovateľných dlhopisoch.¹⁴ Môžeme na to použiť vzorec:

$$N_{CK} = i \times (1-T)$$

kde:

N_{VK} sú náklady dlhu v %,

i je úroková sadzba v %,

T je daňový koeficient (daňová sadzba zo zisku v %).

Môžeme použiť aj modifikované náklady cudzieho kapitálu:

Modifikované $N_{CK} = i_{alter} \times (1-T)$

Alternatívou úrokovej miery môže byť:

- Aktuálna úroková miera bánk.
- Odhad úrokovej miery, a to pomocou pomeru nákladových úrokov a bankových úverov.
- Priemerná úroková miera zistená na základe veľkosti a ceny úverov prijatých podnikom.

Celková výška úroku je ovplyvňovaná viacerými faktormi. Keďže tieto faktory ovplyvňujú výšku úrokov, ovplyvňujú aj výšku nákladov cudzieho kapitálu. Medzi tieto faktory patrí:

- Úroková sadzba
- Veľkosť poskytnutého úveru
- Splátky – ich potrebný odklad
- Spôsob, akým je úver splácaný a
- Doba splácania

„Výpočet, ktorý bol použitý pri nákladoch cudzieho kapitálu sa môže použiť aj pri obligáciách.

Pokiaľ chceme zistiť výšku nákladov dlhu, ktorý sme získali upisovaním dlhopisov, musí byť použitý vzorec:

$$C - E = \sum_{t=1}^n \frac{C_t \times (1 - T)}{(1 + i)^t} + \frac{N}{(1 + i)^n}$$

¹⁴ ROSS, Stephen A. Corporate finance : core principles & applications. 2nd ed. New York : McGraw-Hill Irwin, 2009, s. 461

kde:

C je trhová cena dlhopisu,

C_t je úrok z dlhopisu v jednotlivých rokoch,

N je nominálna cena dlhopisu,

t sú jednotlivé roky splatnosti dlhopisu,

n je doba splatnosti dlhopisu,

i je požadovaná výnosnosť do doby splatnosti v %,

vzorec sa používa pokiaľ podnikateľský subjekt zohľadňuje aj emisné náklady (E).¹⁵

1.2 Priemerné náklady kapitálu

Priemerné náklady kapitálu podnikateľského subjektu (WACC - weighted average cost of capital) sa počítajú z oboch druhov nákladov kapitálu. Každa kategória nákladov kapitálu je tu proporcionálne vazena a všetky zdroje kapitálu, ako sú kmeňové akcie, prioritné akcie, dlhopisy ako aj iné pozicky, sú pri výpočte priemerných nákladov kapitálu započítané. Pokiaľ sa nič nemení, tak WACC podnikateľského subjektu sa zvyšujú s tým, ako sa zvyšuje beta a miera výnosnosti pri vlastnom kapitále rastie. Nárast priemerných nákladov kapitálu znamená pokles trhovej hodnoty podnikateľského subjektu a vysšie riziko. Z priemerných nákladov kapitálu je vidieť, aký kapitál musíme zaplatieť za každe euro, ktoré je financované.

„V suvvislosti s priemernými nákladmi kapitálu treba brať do úvahy, že cudzí kapitál je lacnejsi než vlastný kapitál, z čoho potom jednoznačne vyplýva, že zmena kapitálovej štruktúry v prospech dlhu sa spája so znížením priemerných nákladov kapitálu. Dlh je lacnejsi než vlastný kapitál, pretože vlastníci znasaju vysšie riziko straty v prípade finančných ťazkosti než veritelia, a preto vyžaduju vysšiu mieru návratnosti, aby vykompenzovali svoje riziko. Avsak je tu aj fakt, že od určitej miery zadlizenosti náklad vlastného kapitálu, ale aj náklady cudzieho kapitálu zacinaju rásť.

*Na vyšku priemerných nákladov kapitálu okrem miery zadlizenosti podnikateľského subjektu vplýva množstvo dalsich faktorov, ako napr. vyška sadzby dane, rating podnikateľského subjektu, preferencie investora či náklady spojené s finančnými ťazkostami podnikateľského subjektu.*¹⁶

¹⁵ Online dostupné na: <<http://economicworld.eu/investicie/naklady-kapitalu-a-dlhu>>. [cit. 20.11.2014]

¹⁶ Online dostupné na: www.pulib.sk/web/kniznica/elpub/dokument/Kotulic7/zavarska.pdf. [cit. 20.11.2014]

Priemerné náklady kapitálu počítame zo vzorca:

$$WACC = \frac{VK}{C} * N_{VK} + \frac{CK}{C} * N_{CK}$$

Kde: WACC sú vážené priemerné náklady kapitálu,

N_{CK} sú náklady cudzieho kapitálu, výnos dlhu do doby jeho splatnosti po zdanení v percentách,

N_{VK} sú náklady vlastného kapitálu, sú to náklady obetovanej príležitosti,

CK je trhov hodnota úročen dlhu,

VK je trhov hodnota imania podnikateľského subjektu,

C je trhov hodnota celkového kapitálu (VK+CK),

VK/C je percento financovania vlastným kapitálom,

CK/C je percento financovania cudzím kapitálom.

2 Cieľ práce

V tejto práci je stanovený hlavný, globálny cieľ a vedľajšie parciálne ciele zisťované pre potrebu dosiahnutia globálneho cieľa.

2.1 Globálny cieľ

Hlavným cieľom tejto bakalárskej práce je vymedzenie pojmu náklady kapitálu podnikateľských subjektov, ako aj zhodnotenie a porovnanie nákladov kapitálu vybraných podnikateľských subjektov. Vybrané podnikateľské subjekty sú z rovnakého odvetvia a líšia sa svojou veľkosťou.

Na dosiahnutie globálneho cieľa musia byť dosiahnuté aj čiastočné ciele, definované v ďalšej podkapitole.

2.2 Parciálne ciele

Teoretická časť tejto práce je zameraná na vymedzenie pojmov náklady kapitálu podnikateľských subjektov a ich rozdelenie na náklady vlastného a cudzieho kapitálu. Teoretická časť je taktiež venovaná vymedzeniu pojmov náklady vlastného a cudzieho kapitálu. Ďalším parciálnym cieľom bolo rozpracovanie rôznych modelov slúžiacich na výpočet nákladov jednotlivých druhov kapitálu.

V praktickej časti sú rozpracované parciálne ciele, ktorými sú výpočet nákladov cudzieho kapitálu a nákladov vlastného kapitálu. Na výpočet nákladov vlastného kapitálu sú použité viaceré metódy slúžiace na porovnanie rozdielu pri výpočte pomocou týchto metód. Ďalej sa tu zisťujú faktory, ktoré najviac ovplyvňovali výšku nákladov kapitálu v každej časti ich výpočtu.

3 Metodika práce a metody skúmania

Bakalárska práca je zameraná na zhodnotenie a porovnanie nákladov kapitálu podnikateľských subjektov. V tejto práci sú využité viaceré metódy skúmania.

V prípravnej fáze je použitý zber informácií, pomocou ktorého sú nájdené potrebné zdroje použité v bakalárskej práci.

Pri získavaní zdrojov bola použitá aj metóda komparácie na porovnanie dát a výber správneho zdroja. Táto metóda bola taktiež použitá na porovnávanie výsledkov získaných v praktickej časti práce.

Ďalšími metódami sú analýza a syntéza, ktoré boli použité pri príprave osnovy použitej v praktickej časti práce. Pomocou syntézy sú zoskupené dané informácie, ktoré sú potom pomocou analýzy zoskupené do podkapitol. Analýza bola taktiež použitá pri výbere potrebných prvkov z účtovných podkladov vybraných podnikateľských subjektov, na čo bola následne použitá syntéza na získanie konečného výsledku.

V práci boli použité aj indukcia a dedukcia. Metóda indukcie bola použitá v praktickej časti pri výsledkoch, pri ktorých sa zo získaných číselných údajov odvodzovali určité všeobecné závery. Metóda dedukcie bola použitá v závere práce na dosiahnutie získaných logických tvrdení.

V práci bola použitá aj špecifická metóda skúmania. Táto metóda bola použitá v praktickej časti bakalárskej práce.

Prvou metódou je grafická metóda použitá pre zlepšenie prehľadu získaných výsledkov z tabuliek. V praktickej časti je zastúpená grafmi a tabuľkami a spestruje praktickú časť.

4 Výsledky práce

Táto kapitola bakalárskej práce bude venovaná výpočtu a porovnávaniu nákladov na kapitál podnikateľských subjektov za rok 2013. Porovnávané podnikateľské subjekty sa podľa odvetvovej klasifikácie ekonomických činností (OKEČ) a podľa klasifikácie ekonomických činností (SK NACE) radia medzi podnikateľské subjekty pôsobiace v oblasti výroby chleba.

4.1 Charakteristika podnikateľských subjektov

Prvý zo skúmaných podnikateľských subjektov, Tradičná Pekáreň, s.r.o., bol zapísaný do Obchodného registra Slovenskej republiky 14. decembra 2007. Ide o spoločnosť s ručením obmedzeným (s.r.o.). Do tohto času ostali už iba dvaja zakladajúci spoločníci. Na zakladaní podnikateľského subjektu sa podieľali iba tuzemské osoby. Spoločníci majú všetky svoje vklady splatené.

Podľa vlastníctva je podnikateľský subjekt vo forme súkromného tuzemského a podľa veľkosti ho môžeme zaradiť medzi malé podnikateľské subjekty s počtom zamestnancov 5-9.

Predmetom podnikania podnikateľského subjektu je:

- výroba pekárenských a cukrárenských výrobkov,
- kúpa tovaru na účely jeho predaja konečnému spotrebiteľovi (maloobchod) alebo na účely jeho predaja iným prevádzkovateľom živnosti (veľkoobchod) v rozsahu voľných živností,
- pohostinská činnosť,
- predaj na trhoch.

Ďalším zo skúmaných podnikateľských subjektov, DAMYS, s.r.o., bol taktiež založený spoločenskou zmluvou, ale na konci roka 2001 a do Obchodného registra Slovenskej republiky bol zapísaný 25. októbra 2001. Je vo forme spoločnosti s ručením obmedzeným. Podnikateľský subjekt má v tomto období jedného spoločníka, ktorý má svoj vklad splatený.

Podnikateľský subjekt je taktiež vo forme súkromného tuzemského vlastníctva a radí sa medzi malé podnikateľské subjekty s 20-24 zamestnancami.

Predmetom podnikania podnikateľského subjektu je:

- výroba a predaj pekárskych výrobkov vrátane cukrárenských výrobkov,

- výroba a predaj trvanlivých pekárenských výrobkov,
- veľkoobchod a maloobchod.

Tretím skúmaným podnikateľským subjektom je spoločnosť FAUN, s.r.o., bol do Obchodného registra Slovenskej republiky zapísaný dňa 10. marca 1992. Taktiež sa nachádza vo forme spoločnosti s ručením obmedzeným. Vklady spoločníkov boli splatené. Podnikateľský subjekt je v súkromnom tuzemskom vlastníctve a radí sa medzi stredné podnikateľské subjekty s počtom zamestnancov 25-49.

Predmetom podnikania podnikateľského subjektu je:

- výroba pekárenských a cukrárenských výrobkov,
- maloobchod v rozsahu voľných živností,
- sprostredkovanie obchodu s priemyselným a spotrebným tovarom.

Štvrtým podnikateľským subjektom je KOPEK plus, s.r.o., ktorý bol založený spoločenskou zmluvou na začiatku roka 2000 a zapísaný do Obchodného registra Slovenskej republiky 7. februára 2000. Je vo forme spoločnosti s ručením obmedzeným. Vklady majú spoločníci splatené.

Podnikateľský subjekt má súkromné medzinárodné vlastníctvo a radí sa podľa počtu zamestnancov medzi stredné s počtom zamestnancov 50-99.

Predmetom podnikania podnikateľského subjektu je:

- výroba chleba, pečiva, pekárskych výrobkov,
- kúpa tovaru na účely jeho predaja konečnému spotrebiteľovi (maloobchod),
- kúpa tovaru na účely jeho predaja iným prevádzkovateľom živnosti (veľkoobchod).

Predposledným, piatym podnikateľským subjektom sú Kysucké pekárne, a.s., založené zakladateľskou zmluvou v októbri 1995 a zapísané do Obchodného registra Slovenskej republiky 24. novembra 1995. Podnikateľský subjekt je vo forme akciovej spoločnosti (a.s.). Základné imanie bolo splatené.

Podnikateľský subjekt je vo forme súkromného tuzemského vlastníctva a radí sa medzi stredné podnikateľské subjekty s 200-249 zamestnancami.

Predmetom podnikania podnikateľského subjektu je:

- výroba pekárenských a cukrárenských výrobkov,

- výroba a predaj cestovín,
- maloobchodná činnosť v rozsahu voľných živností,
- veľkoobchodná činnosť v rozsahu voľných živností,
- mlynárstvo.

Kysucké pekárne sú dcérskou spoločnosťou Skalických pekární a spoločne predávajú tovar pod značkou Vilija.

Posledným podnikateľským subjektom je PENAM SLOVAKIA, a.s., ktorý bol založený zakladateľskou listinou na začiatku roka 2006 a zapísaný do Obchodného registra Slovenskej republiky 3. marca 2006. Podnikateľský subjekt je vo forme akciovej spoločnosti a má svoje základné imanie splatené.

Vlastníctvo podnikateľského subjektu je zahraničné. Tento podnikateľský subjekt má 500-999 zamestnancov, a preto sa radí medzi veľké podnikateľské subjekty.

Predmetom podnikania podnikateľského subjektu je:

- výroba pekárenských a cukrárenských výrobkov,
- kúpa tovaru za účelom jeho predaja konečnému spotrebiteľovi (maloobchod),
- kúpa tovaru za účelom jeho predaja iným prevádzkovateľom živnosti (veľkoobchod),
- sprostredkovateľská činnosť v rozsahu voľnej živnosti,
- poradenská činnosť v rámci pekárskej a cukrárskej výroby,
- prieskum trhu v rámci pekárskej a cukrárskej výroby,
- mlynárstvo.

Podnikateľský subjekt má na Slovensku viacero pobočiek, mlynov aj pekární. Pekárne sa nachádzajú v Lučenci, Považskej Bystrici, Nitre, Prešove a Bratislave.

4.2 Výpočet nákladov na kapitál

Výpočet nákladov na kapitál sa používa pri určovaní optimálnej kapitálovej štruktúry podnikateľského subjektu. Vyberá sa ten variant, ktorá má najmenšie priemerné náklady na kapitál. Pri výpočte nákladov na kapitál musia byť vypočítané obe varianty, aj náklady na vlastný kapitál aj náklady na cudzí kapitál.

4.3 Výpočet nákladov na cudzí kapitál

Na výpočet nákladov na cudzí kapitál, ktorý bol vo forme úveru sa používa vzorec:

$$N_{CK} = i \times (1 - T)$$

Tradičná pekáreň v sledovanom období čerpala dlhodobý bankový úver.

Spoločnosť DAMYS, s.r.o. v sledovanom období taktiež čerpala dlhodobý bankový úver.

Podnikateľský subjekt FAUN, s.r.o. čerpal krátkodobý spotrebný úver.

Spoločnosť KOPEK, s.r.o. čerpala dlhodobý bankový úver.

Kysucké pekárne v sledovanom období čerpali strednodobý bankový úver.

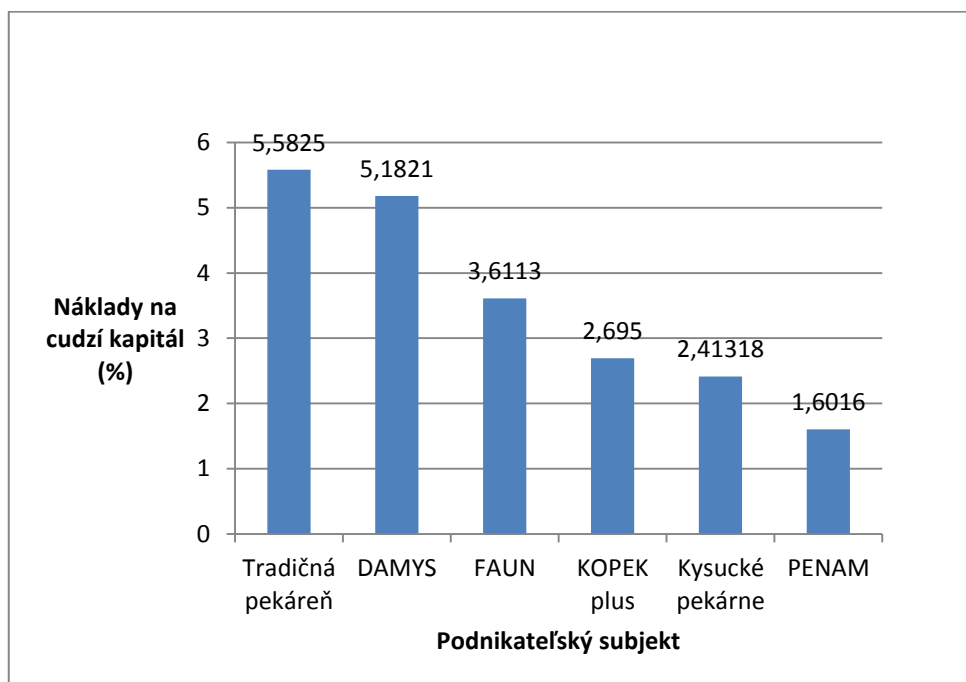
PENAM čerpal dlhodobý investičný úver.

Tabuľka 1: Náklady cudzieho kapitálu za rok 2013

| Podnikateľský subjekt | Úroková sadzba v % (i) | Sadzba dane z príjmov (T) | Náklady na cudzí kapitál v % |
|-----------------------|------------------------|---------------------------|------------------------------|
| Tradičná pekáreň | 7,25 | 23 | 5,5825 |
| DAMYS | 6,73 | 23 | 5,1821 |
| FAUN | 4,69 | 23 | 3,6113 |
| KOPEK plus | 3,5 | 23 | 2,695 |
| Kysucké pekárne | 3,134 | 23 | 2,41318 |
| PENAM | 2,08 | 23 | 1,6016 |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných záznamov

Graf 1: Výška nákladov na cudzí kapitál



Zdroj: Vlastné spracovanie

Pri daných úrokových sadzbách, ktoré klesali s veľkosťou podnikateľského subjektu, klesali aj náklady na cudzí kapitál podnikateľských subjektov. Výška nákladov na cudzí kapitál klesala kvôli rozdielnym úrokovým sadzbám keďže mali rovnakú sadzbu dane z príjmov, a to 23 %.

4.4 Náklady na vlastný kapitál

Náklady vlastného kapitálu sú najťažšie určiteľnou časťou nákladov kapitálu. Na ich výpočet môžu byť použité viaceré metódy.

4.4.1 Náklady vlastného kapitálu (CAPM model)

Na výpočet nákladov vlastného kapitálu podľa modelu CAPM nemá Slovenská republika dostatočne vyvinutý kapitálový trh, a preto sa použijú aj údaje z klasifikácie zverejnenej Českou republikou. Údaje použité pri výpočte pomocou tohto modelu nie sú úplne presné, preto bude na výpočet priemerných nákladov kapitálu použitá iná metóda.

$$N_{VK} = \dot{U}BV + \beta \times (VKT - \dot{U}BV)$$

Kde:

N_{VK} sú náklady vlastného kapitálu,

ÚBV je úroková miera pri bezrizikových vkladoch,

VKT je priemerná výnosnosť akcií na kapitálovom trhu,

β je koeficient, ktorý vyjadruje rizikovosť podnikateľského subjektu k priemernej rizikovosti trhu kapitálu,

VKT-ÚBV vyjadruje rozdiel medzi očakávaným návratom pri trhovom portfóliu a bezrizikovou úrokovou mierou. Tento rozdiel sa niekedy nazýva aj prémie trhového rizika.

ÚBV: Úroková miera pri bezrizikových vkladoch je bezriziková sadzba, ktorá bude použitá zo stránky Ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky. Rovnaké údaje budú použité aj v ďalšej časti tejto práce. Táto hodnota sa pre dané podnikateľské subjekty nemení, je počítaná pre celé odvetvie.

Tabuľka 2: Úroková miera pri bezrizikových vkladoch

| Podnikateľský subjekt | ÚBV |
|-----------------------|------|
| Tradičná pekáreň | 2,26 |
| DAMYS | 2,26 |
| FAUN | 2,26 |
| KOPEK plus | 2,26 |
| Kysucké pekárne | 2,26 |
| PENAM | 2,26 |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa www.mpo.cz

VKT-ÚBV: prémie trhového rizika sa dá najlepšie stanoviť pomocou ratingového hodnotenia krajiny, v ktorej sídlia podnikateľské subjekty. Preto bola použitá veľkosť ratingového hodnotenia pre Slovenskú republiku zverejneného agentúrou Standard & Poor's. Toto ratingové hodnotenie je na rok 2013 A¹⁷ z čoho je možné vypočítať, že bude prémie za riziko vo výške 7,00 %. Vypočítalo sa to ako základ vo výške 5,5 plus hodnota daného ratingu, ktorá je vo výške 1,5.¹⁸

β : posledným ukazovateľom je koeficient β , ktorý bude stanovený prostredníctvom obchodného a finančného rizika podľa vzorca:

$$\beta = 1 + OR + FR$$

OR je obchodné riziko,

¹⁷ Online dostupné na : <www.standardandpoors.com> [cit. 30.4.2015].

¹⁸ Mařík, M. *Určování hodnoty firem*. 1.vyd.Praha:Ekopress,1998. s. 125.

FR je finančné riziko“.¹⁹

Obchodné riziko sa počíta pomocou výpočtu rentability tržieb podľa vzorca:

$$ROS = \frac{\text{výsledok hospodárenia po zdanení}}{\text{tržby}}^{20}$$

Tento vzorec môže byť použitý vďaka tomu, že všetky podnikateľské subjekty majú rovnakú výšku sadzba dane z príjmov. Pokiaľ by bola výška sadzby dane z príjmov odlišná použilo by sa namiesto výsledku hospodárenia po zdanení EBIT. Pri výpočte obchodného rizika sa pohybuje v intervale $<-0,5;0,5>$ ²¹. Najnižšie riziko s hodnotou -0,5 má podnikateľský subjekt s najväčšou rentabilitou tržieb a naopak najväčšie riziko s hodnotou 0,5 má podnikateľský subjekt s najnižšou rentabilitou tržieb.

Tabuľka 3: Výpočet obchodného rizika

| Podnikateľský subjekt | Tradičná pekáreň | DAMYS | FAUN |
|----------------------------------|------------------|-----------------|----------|
| výsledok hospodárenia po zdanení | -23500 | 4012 | 1487 |
| tržby | 1595823 | 595106 | 1534701 |
| rentabilita tržieb | -1,47% | 0,67% | 0,10% |
| OR | 0,25 | -0,25 | 0 |
| Podnikateľský subjekt | KOPEK plus | Kysucké pekárne | PENAM |
| výsledok hospodárenia po zdanení | 47610 | 125150 | -6238236 |
| tržby | 1593400 | 6508733 | 63157649 |
| rentabilita tržieb | 2,99% | 1,92% | -9,88% |
| OR | -0,5 | -0,33 | 0,5 |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných záznamov

Z výslednej tabuľky sa dá vidieť, že najnižšie obchodné riziko má podnikateľský subjekt KOPEK plus -0,5 nasledovaný Kysuckými pekárňami -0,33 a podnikateľským subjektom DAMYS, s.r.o.. Najvyššie obchodné riziko má podnikateľský subjekt PENAM 0,5, ďalej Tradičná pekáreň 0,25 a FAUM 0. Tieto podnikateľské subjekty mali nízky alebo záporný výsledok hospodárenia po zdanení.

Dôvodom vzniku finančného rizika je zadlženie podnikateľského subjektu a počíta sa na základe pomeru cudzieho a vlastného kapitálu, teda miery zadlženia podnikateľských subjektov. Na určenie jeho výšky musíme použiť tabuľku číslo 4 podľa výšky zadlženosti

¹⁹ Mařík, M. *Určování hodnoty firem*. 1.vyd.Praha:Ekopress,1998. s. 125.

²⁰ Suchánek, P. *Finanční management*.1.vyd. Brno:Masarykova univerzita,2007. s. 42.

²¹ Mařík, M. *Určování hodnoty firem*. 1.vyd.Praha:Ekopress,1998. s. 125.

v percentách. Podľa tabuľky sa dá vidieť, že výška finančného rizika sa bude zvyšovať spolu so zadlžením podnikateľského subjektu.

Tabuľka 4: Odvodenie finančného rizika

| | | | | | | | | |
|------------------------------------|------|------|----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Zadlženie podnikateľského subjektu | 0 | 20 | 40 | 60 | 80 | 100 | 120 | 140 |
| FR | -0,2 | -0,1 | 0 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 |

Zdroj: MAŘÍK. M., *Určování hodnoty firem*, str. 126

Pre potrebné hodnoty táto tabuľka nepostačuje, preto musela byť rozšírená, aby obsahovala potrebné hodnoty k našim výpočtom. Tabuľka sa rozširovala podľa intervalov v existujúcej tabuľke. Následné výsledky sa nachádzajú v tabuľke 5.

Tabuľka 5: Výpočet finančného rizika

| Podnikateľský subjekt | Tradičná pekárneň | DAMYS | FAUN |
|-----------------------|-------------------|-----------------|-------|
| zadlženie CK/VK | 309% | 6% | 245% |
| riziková úprava FR | 1,34 | -0,17 | 1,04 |
| Podnikateľský subjekt | KOPEK plus | Kysucké pekárne | PENAM |
| zadlženie CK/VK | 364% | 194% | 285% |
| riziková úprava FR | 1,62 | 0,78 | 1,24 |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných záznamov

V tabuľke je zobrazené, že najnižšie finančné riziko má podnikateľský subjekt DAMYS, s.r.o. iba -0,17, na druhom mieste sú Kysucké pekárne s finančným rizikom vo výške 0,78, nasleduje FAUN, s.r.o. s hodnotou 1,04. Ďalšími v poradí sú PENAM s 1,24 a Tradičná pekárneň s 1,34. Na poslednom mieste sa s najvyšším finančným rizikom umiestnil podnikateľský subjekt KOPEK plus s hodnotou 1,62.

Pokiaľ sú vypočítané obe riziká môže sa pristúpiť k výpočtu β . Výsledok je zaznamenaný v tabuľke 6.

Tabuľka 6: Výpočet bety

| Podnikateľský subjekt | Tradičná pekáreň | DAMYS | FAUN |
|-----------------------|------------------|-----------------|-------|
| OR | 0,25 | -0,25 | 0 |
| riziková úprava FR | 1,34 | -0,17 | 1,04 |
| β | 2,59 | 0,58 | 2,04 |
| Podnikateľský subjekt | KOPEK plus | Kysucké pekárne | PENAM |
| OR | -0,5 | -0,33 | 0,5 |
| riziková úprava FR | 1,62 | 0,78 | 1,24 |
| β | 2,12 | 1,45 | 2,74 |

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z tabuľky 6 sa dá vidieť, že najnižšiu β má podnikateľský subjekt DAMYS, s.r.o. iba 0,58 nasledovaný Kysuckými pekárňami 1,45. Ostatné podnikateľské subjekty mali β v hodnotách okolo 2-3, a to FAUN 2,04 nasleduje KOPEK plus 2,12. Najvyššiu hodnotu β mali Tradičná pekáreň 2,59 a PENAM 2,74. Obidva tieto výsledky boli spôsobené vysokým finančným rizikom.

Po výpočte koeficientu beta sú známe všetky potrebné údaje k výpočtu nákladov vlastného kapitálu podľa modelu CAPM. Výsledky sú v tabuľke 7.

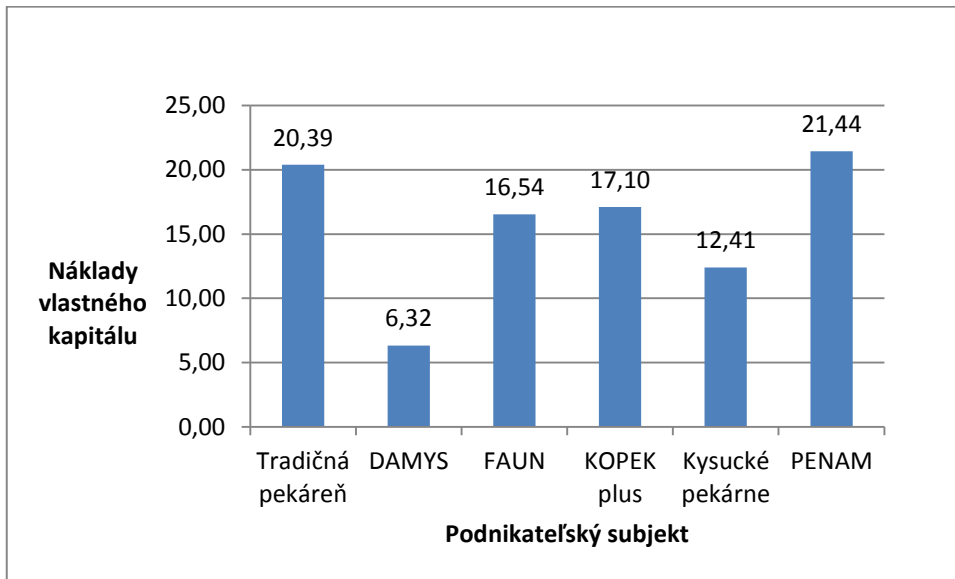
Tabuľka 7: Výpočet nákladov vlastného kapitálu model CAPM

| Podnikateľský subjekt | Tradičná pekáreň | DAMYS | FAUN |
|-----------------------|------------------|-----------------|-------|
| ÚBV | 2,26 | 2,26 | 2,26 |
| VKT-ÚBV | 7,00 | 7,00 | 7,00 |
| β | 2,59 | 0,58 | 2,04 |
| NVK | 20,39 | 6,32 | 16,54 |
| Podnikateľský subjekt | KOPEK plus | Kysucké pekárne | PENAM |
| ÚBV | 2,26 | 2,26 | 2,26 |
| VKT-ÚBV | 7,00 | 7,00 | 7,00 |
| β | 2,12 | 1,45 | 2,74 |
| NVK | 17,10 | 12,41 | 21,44 |

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z tabuľky vychádza, že najnižšie náklady vlastného kapitálu má podnikateľský subjekt DAMYS 6,32 %, nasledovaný Kysuckými pekárňami 12,41 %, podnikateľským subjektom FAUN, s.r.o. 16,54 %, KOPEK plus 17,10 %. Predposledným podnikateľským subjektom je Tradičná pekáreň 20,39 % a posledným je PENAM 21,44 %.

Graf 2: Náklady vlastného kapitálu model CAPM



Zdroj: Vlastné spracovanie

4.4.2 Náklady vlastného kapitálu pomocou stavebnicovej metódy

V podmienkach Slovenskej republiky je na výpočet nákladov na vlastný kapitál používaná stavebnicová metóda. Na výpočet stavebnicového modelu sa používa vzorec:

$$N_{VK} = rf + rLA + r \text{ podnik} + fFin \text{ Stab} + rFin \text{ Str}$$

Kde:

N_{VK} sú náklady na vlastný kapitál,

rf je bezriziková prirážka,

rLA je prirážka za nižšiu likviditu akcie na trhu a charakterizuje veľkosť podnikateľského subjektu,

$r \text{ podnik}$ je prirážka za podnikateľské riziko,

$r \text{ Fin Stab}$ je prirážka za riziko finančnej stability,

$r \text{ Fin Str}$ je prirážka za riziko finančnej štruktúry.

rf : Keďže sa na Slovensku nedá vypočítať bezriziková sadzba potrebná pri výpočte stavebnicového modelu, boli použité údaje uverejnené Ministerstvom priemyslu a obchodu Českej republiky. Tieto údaje boli použité už aj v predchádzajúcej časti. Veľkosť bezrizikovej prirážky sa rovná štátnym obligáciám za desať rokov. Údaje pre české podnikateľské subjekty sú totiž porovnateľné s údajmi pre slovenské podnikateľské subjekty. Získané údaje sa nachádzajú v tabuľke 8.

rLA: Na výpočet ukazovateľa rLA charakterizujúceho veľkosť podnikateľského subjektu bola taktiež použitá metodika Ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky. Pri výpočte tohto ukazovateľa sa vychádza z veľkosti vlastného kapitálu. Údaje sú taktiež znázornené v tabuľke.

r podnik: Pokiaľ sa snažíme vypočítať veľkosť rizikovej prirážky za podnikateľské riziko, musí byť najprv vypočítaná veľkosť parametra X1. Jeho veľkosť sa dá vypočítať podľa vzorca:

$$X1 = ((VK + BU + O) \times U) / (Ax (BU + O))^{22}$$

kde: VK je vlastný kapitál,

BU je bankový úver,

O sú dlhopisy,

U sú nákladové úroky,

A sú aktíva.

Tabuľka 8: Výpočet parametra X1

| Podnikateľský subjekt | Tradičná pekáreň | DAMYS | FAUN |
|-----------------------|------------------|-----------------|----------|
| aktíva | 1237035 | 689594 | 2027377 |
| vlastný kapitál | 272837 | 73296 | 173490 |
| bankové úvery | 275965 | 4562 | 31895 |
| nákladové úroky | 24139 | 3523 | 3617 |
| obligácie | 0 | 0 | 0 |
| X1 | 0,038806008 | 0,087190091 | 0,011488 |
| Podnikateľský subjekt | KOPEK plus | Kysucké pekárne | PENAM |
| aktíva | 759932 | 5988393 | 80236364 |
| vlastný kapitál | 107964 | 802082 | 10877066 |
| bankové úvery | 60700 | 409715 | 17401046 |
| nákladové úroky | 10432 | 15328 | 289537 |
| obligácie | 0 | 0 | 0 |
| X1 | 0,038144028 | 0,007570476 | 0,005864 |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných záznamov

Keď je vypočítaný parameter X1 môže sa pokračovať vo výpočte r podnik. Pri jeho výpočte sa pracuje s pomerom EBIT-u a aktív. Porovnáva sa tento podiel s parametrom X1. Keď je tento pomer väčší ako X1, tak sa do vzorca na výpočet nákladov na vlastný kapitál dá prirážka 0 %, keď je menší ako 0 tak je pridaných 10 %. Posledným prípadom

²² Suchánek, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno:Masarykova univerzita,2007. s. 73.

je, ak sa nesplní ani jedna z podmienok, vtedy sa počíta prirážka za podnikateľské riziko podľa vzorca:

$$r \text{ podnik} = 10 \times (1 - (\text{EBIT} / \text{aktíva}) / X1)^{23}$$

r Fin Stab: pri výpočte rizikovej prirážky za finančnú stabilitu je počítané riziko z aktív a pasív. Počíta sa pomer obežných aktív a krátkodobých záväzkov. Postupuje sa podobne ako pri podnikateľskom riziku:

„*obežné aktíva / krátkodobé záväzky > 2 = r Fin Stab 0 %*

obežné aktíva / krátkodobé záväzky < 1 = r Fin Stab 10 %

$$\text{inak: } r \text{ Fin Stab} = 10 \cdot (2 - (OA / KZ))^{24}$$

Tabuľka 9: Výpočet rizikovej prirážky za finančnú stabilitu

| Podnikateľský subjekt | MJ | Tradičná pekáreň | DAMYS | FAUN |
|-----------------------|----|------------------|-----------------|----------|
| obežné aktíva | | 163825 | 115133 | 213507 |
| krátkodobé záväzky | | 563954 | 200079 | 330649 |
| OA/KZ | | 0,29 | 0,58 | 0,65 |
| r Fin Stab | % | 10 | 10 | 10 |
| Podnikateľský subjekt | MJ | KOPEK plus | Kysucké pekárne | PENAM |
| obežné aktíva | | 290773 | 1003358 | 11561689 |
| krátkodobé záväzky | | 164784 | 909570 | 12727036 |
| OA/KZ | | 1,76 | 1,10 | 0,91 |
| r Fin Stab | % | 2,4 | 9,0 | 10 |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných záznamov

r Fin Stru: prirážka finančnej štruktúry sa získa pomocou podielu EBIT a úrokov. Pri tomto podiele platí, že pokiaľ je menší ako 1, tak použijeme prirážku 10 %, a ak je väčší ako 3 s prirážkou 0 %.

Tabuľka 10: Prirážka finančnej štruktúry

| Podnikateľský subjekt | MJ | Tradičná pekáreň | DAMYS | FAUN | KOPEK plus | Kysucké pekárne | PENAM |
|-----------------------|----|------------------|-------|--------|------------|-----------------|---------|
| EBIT | | 639 | 10518 | -21717 | 63307 | 172584 | -643443 |
| nákladové úroky | | 24139 | 3523 | 3617 | 10432 | 15328 | 289537 |
| EBIT/úroky | | 0,0 | 3,0 | -6,0 | 6,1 | 11,3 | -22,2 |
| r Fin Stru | % | 10 | 0 | 10 | 0 | 0 | 10 |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných záznamov

²³ Suchánek, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno:Masarykova univerzita,2007. s. 73.

²⁴ Suchánek, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno:Masarykova univerzita,2007. s. 73.

Tabuľka 11: Výpočet nákladov vlastného kapitálu

| Podnikateľský subjekt | MJ | Tradičná pekáreň | DAMYS | FAUN |
|--|----|------------------|-----------------|----------|
| Bezriziková prirážka (rf) | % | 2,26 | 2,26 | 2,26 |
| Riziková prirážka (rLA) | % | 3,57 | 5 | 4,64 |
| r podnik | % | 9,87 | 8,25 | 10,00 |
| EBIT/aktíva | | 0,00052 | 0,01525 | -0,01071 |
| Pomocná premenná pre výpočet r _{pod} (X1) | | 0,038806 | 0,087190 | 0,011488 |
| EBIT/aktíva > X1 | | nie | nie | nie |
| r Fin Stab | % | 10 | 10 | 10 |
| r Fin Stru | % | 10 | 0 | 10 |
| Náklady na vlastný kapitál (N _{VK}) | % | 35,70 | 25,51 | 36,90 |
| Podnikateľský subjekt | MJ | KOPEK plus | Kysucké pekárne | PENAM |
| Bezriziková prirážka (rf) | % | 2,26 | 2,26 | 2,26 |
| Riziková prirážka (rLA) | % | 4,77 | 1,9 | 0 |
| r podnik | % | 0,00 | 0,00 | 10,00 |
| EBIT/aktíva | | 0,08331 | 0,02882 | -0,08019 |
| Pomocná premenná pre výpočet r _{pod} (X1) | | 0,038144 | 0,007570 | 0,005864 |
| EBIT/aktíva > X1 | | áno | áno | nie |
| r Fin Stab | % | 2,4 | 9,0 | 10 |
| r Fin Stru | % | 0 | 0 | 10 |
| Náklady na vlastný kapitál (N _{VK}) | % | 9,38 | 13,13 | 32,26 |

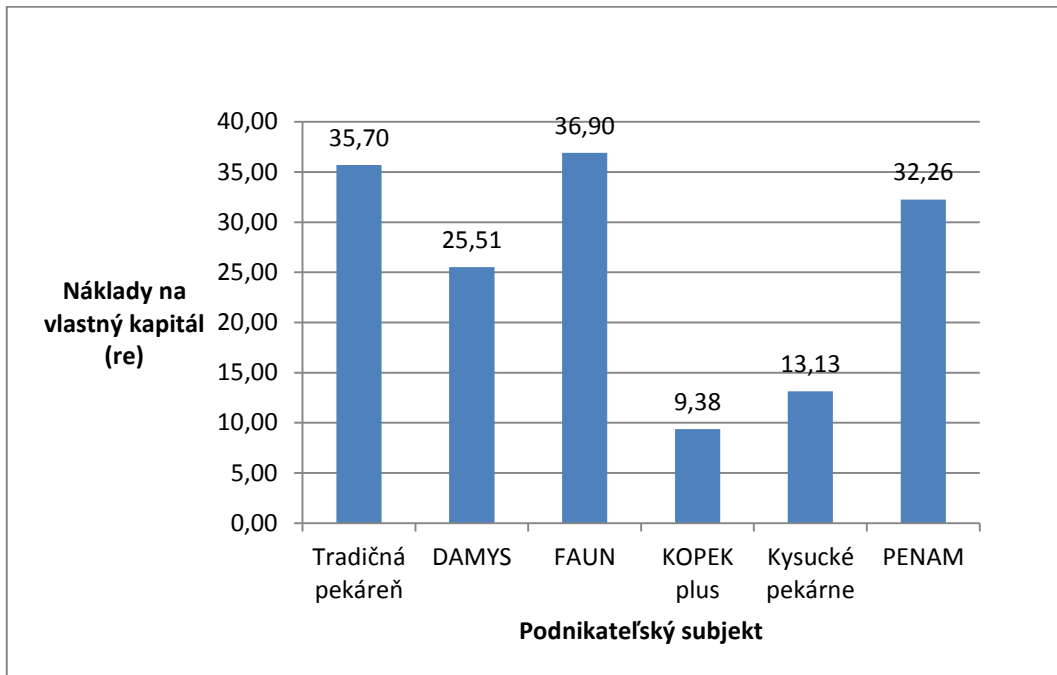
Zdroj: Vlastné spracovanie

Podnikateľský subjekt Tradičná pekáreň mal náklady vlastného kapitálu vo výške 35,7 %, DAMYS 25,51 %, FAUN 36,9 %, KOPEK plus 9,38 %, Kysucké pekárne 13,13 % a PENAM 32,26 %. Podnikateľský subjekt FAUN, s.r.o. mal náklady vlastného kapitálu najvyššie, nasledovaný Tradičnou pekárňou, PENAM-om a DAMYS, s.r.o.. Najmenšie náklady vlastného kapitálu mal podnikateľský subjekt KOPEK plus a Kysucké pekárne.

Náklady na vlastný kapitál podnikateľského subjektu FAUN, s.r.o. boli najvyššie, pretože vyhovel podmienkam pre rizikové prirážky v hodnote 10 % v troch kategóriách. Tradičná pekáreň vyhovela tým istým podmienkam v dvoch kategóriách a pri rizikovej prirážke za podnikateľské riziko sa hodnote 10 % približovala. Podnikateľský subjekt PENAM taktiež vyhovel podmienkam pre 10 % tri krát, ale pre jednu kategóriu vyhovel podmienkam pre 0 %, čo výšku jeho nákladov vlastného kapitálu znížilo. DAMYS, s.r.o. vyhovela

podmienkam pre 10 % aj 0 % raz a mala najvyššiu hodnotu pre rizikovú prirážku za veľkosť podnikateľského subjektu. Podnikateľské subjekty KOPEK plus a Kysucké pekárne spĺňali podmienky pre 0 % v dvoch kategóriách. Rozdiel medzi týmito podnikateľskými subjektmi spôsobila veľkosť rizikovej prirážky za finančnú stabilitu podnikateľského subjektu Kysucké pekárne.

Graf 3: Náklady na vlastný kapitál



Zdroj: Vlastné spracovanie

4.5 Priemerné náklady kapitálu

Priemerné náklady kapitálu sa používajú pri výpočte priemernej ceny kapitálu, ktorý sa využíva v podnikateľskom subjekte. Pri ich výpočte sa vychádza z výšky kapitálu, vlastného, cudzieho aj celkového v podnikateľskom subjekte, ako aj z nákladov cudzieho a vlastného kapitálu. Nasledujúci výsledok vychádza v percentách.

$$WACC = \frac{VK}{C} * N_{VK} + \frac{CK}{C} * N_{CK}$$

Tabuľka 12: Výpočet priemerných nákladov kapitálu

| Podnikateľský subjekt | MJ | Tradičná pekáreň | DAMYS | FAUN |
|------------------------------|----|---------------------|--------------------|----------|
| Náklady vlastného kapitálu | % | 35,70 | 25,51 | 36,90 |
| Náklady cudzieho kapitálu | % | 5,58 | 5,18 | 3,61 |
| Vlastný kapitál | | 272837 | 73296 | 173490 |
| Cudzí kapitál | | 842347 | 4562 | 425646 |
| Celkový kapitál | | 1115184 | 77858 | 599136 |
| VK/C | % | 24,47% | 94,14% | 28,96% |
| CK/C | % | 75,53% | 5,86% | 71,04% |
| Priemerné náklady na kapitál | % | 12,95 | 24,32 | 13,25 |
| Podnikateľský subjekt | MJ | KOPEK plus | Kysucké pekárne | PENAM |
| Náklady vlastného kapitálu | % | 9,38 | 13,13 | 32,26 |
| Náklady cudzieho kapitálu | % | 2,70 | 2,41 | 1,60 |
| Vlastný kapitál | | 107964 | 802082 | 10877066 |
| Cudzí kapitál | | 393157 | 1557371 | 31008472 |
| Celkový kapitál | | 501121 | 2359453 | 41885538 |
| VK/C | % | 21,54% | 33,99% | 25,97% |
| CK/C | % | 78,46% | 66,01% | 74,03% |
| Priemerné náklady na kapitál | % | 4,14 | 6,06 | 9,56 |

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa účtovných záznamov

Z tabuľky číslo 8 sa dokáže určiť, že najnižšie priemerné náklady kapitálu mal podnikateľský subjekt KOPEK plus 4,14 %, a preto mal aj najlepšiu kombináciu pre cudzí a vlastný kapitál nasledovaný Kysuckými pekárňami s priemernými nákladmi kapitálu vo výške 6,06 %, podnikateľským subjektom PENAM s ich výškou 9,56 %, Tradičnou pekárňou 12,95 %, FAUN s výškou 13,25 % a na poslednom mieste je podnikateľský subjekt DAMYS, s.r.o. s 24,32 % priemerných nákladov kapitálu. Menšie podnikateľské subjekty mali priemerné náklady kapitálu vyššie. Podnikateľské subjekty mali takéto kombinácie cudzieho a vlastného kapitálu:

Tradičná pekáreň: 24 % vlastného kapitálu a 76 % cudzieho kapitálu

DAMYS: 94 % vlastného kapitálu a 6 % cudzieho kapitálu

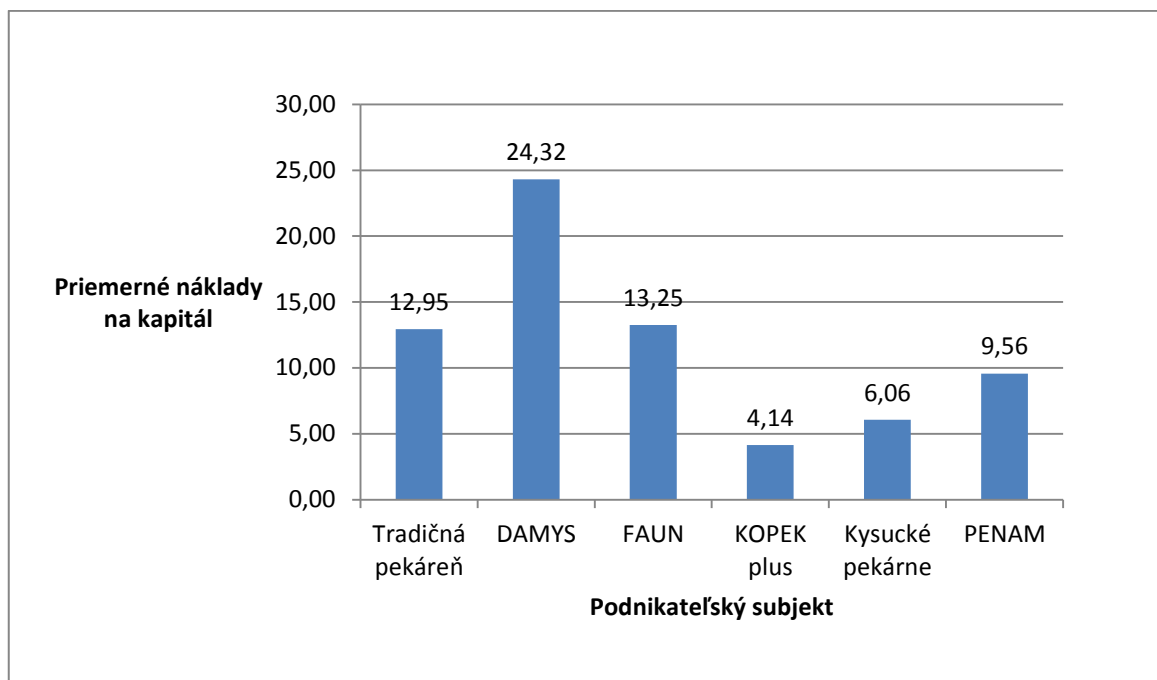
FAUN: 29 % vlastného kapitálu a 71 % cudzieho kapitálu

KOPEK plus: 22 % vlastného kapitálu a 78 % cudzieho kapitálu

Kysucké pekárne: 34 % vlastného kapitálu a 66 % cudzieho kapitálu

PENAM: 26 % vlastného kapitálu a 74 % cudzieho kapitálu

Graf 4: Priemerné náklady kapitálu



Zdroj: Vlastné spracovanie

Priemerné náklady kapitálu sa môžu použiť na určenie optimálnej kapitálovej štruktúry podnikateľského subjektu. Používajú sa aj pri určovaní príležitostných nákladov, ktoré sú využívané pri výpočte rôznych ukazovateľov.

Záver

Náklady patria medzi najvýznamnejšie zložky podnikateľského subjektu, pretože ovplyvňujú kapitál, ktorý podnikateľský subjekt potrebuje na jeho fungovanie a rozširovanie. Ich výška ovplyvňuje kapitálovú štruktúru podnikateľského subjektu.

Hlavným cieľom tejto bakalárskej práce bolo zhodnotenie a porovnanie nákladov kapitálu vybraných podnikateľských subjektov, čo bolo dosiahnuté pomocou poznatkov získaných v teoretickej časti.

V teoretickej časti práce sú charakterizované náklady kapitálu, ako aj jeho druhy a metódy slúžiace na ich výpočet, ktoré boli použité v praktickej časti.

Za vybrané podnikateľské subjekty mal najvyššie náklady kapitálu podnikateľský subjekt DAMYS, s.r.o. vo výške 24,32 %, čo bolo ovplyvnené vyššími nákladmi vlastného kapitálu, ako aj vyšším pomerom vlastného kapitálu k cudziemu. Ďalšími podnikateľskými subjektmi v poradí sú FAUN, s.r.o. s nákladmi vo výške 13,25 % a Tradičná pekáraň, s.r.o. s nákladmi kapitálu vo výške 12,95 % spôsobenými vysokými nákladmi vlastného kapitálu, aj keď bol pomer vlastného a cudzieho kapitálu vyšší pre cudzí kapitál. Tieto podnikateľské subjekty sú z vybratých podnikateľských subjektov najmenšie. Ďalším podnikateľským subjektom bol PENAM SLOVAKIA s nákladmi kapitálu vo výške 9,56 %, čo bolo spôsobené tretími najvyššími nákladmi vlastného kapitálu, pričom vlastný kapitál tvoril viac ako štvrtinu celkového kapitálu podnikateľského subjektu. Podnikateľskými subjektmi s najnižšími nákladmi kapitálu boli Kysucké pekárne, a.s. a KOPEK plus s nákladmi vo výške 6,06 % a 4,14 %. Oba podnikateľské subjekty mali nízke oba druhy nákladov kapitálu s vyššími nákladmi vlastného kapitálu Kysuckých pekárni.

Pri nákladoch cudzieho kapitálu mali menšie podnikateľské subjekty stále vyššie náklady cudzieho kapitálu.

Náklady vlastného kapitálu sú v tejto práci počítané dvoma metódami. Prvou metódou je CAPM model, pri ktorom ovplyvňoval ich výšku koeficient beta, ktorý bol najviac ovplyvnený finančným rizikom podnikateľských subjektov. Finančné riziko bolo najviac ovplyvnené pomerom cudzieho ku kapitálu vlastnému.

Druhým použitým modelom bol stavebnicový model. Pri tomto modeli mali väčšie náklady vlastného kapitálu menšie podnikateľské subjekty, ale aj najväčší vybraný podnikateľský subjekt PENAM, ktorý mal tretí najväčší náklad vlastného kapitálu. Ich veľkosť bola najviac ovplyvnená tým, že podnikateľské subjekty vyhovelí podmienkam pre veľkosť prirážok 10 %.

Výška nákladov kapitálu bola najviac ovplyvnená nákladmi vlastného kapitálu, ktorých veľkosť by sa mohla znížiť znížením záväzkov a nákladových úrokov, ktoré ich výšku ovplyvnili najviac.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

- [1]. BREALEY, Richard A. - MYERS, Stewart C. - ALLEN, Franklin. *Corporate finance*. 8th ed. New York: McGraw-Hill/ Irwin, 2006. Xxviii, 1028 s. McGraw-Hill/ Irwin series in finances, insurance, and real estate. ISBN 978-0-07-111551-3.
- [2]. BREALEY, Richard A. - MYERS, Stewart C. - MARCUS, Alan J. *Fundamentals of corporate finance*. 6th, internat. student ed. New York : McGraw-Hill/Irwin, 2009. xxx, 700 s. McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 978-0-07-128527-8.
- [3]. BREALEY, Richard A. - MYERS, Stewart C. - ALLEN, Franklin. *Principles of corporate finance*. 10th ed. New York : McGraw-Hill/Irwin, 2011. 969 s. McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 978-0-07-353073-5.
- [4]. BREALEY, R.A. - MYERS, S.C.: *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd., Praha: Computer Press, 2000. 1072 s. ISBN 80-7226-189-4.
- [5]. MAŘÍK, M.: *Určování hodnoty firmy*. 1. vyd., Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-02
- [6]. NEUMAIEROVÁ, I. - NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [7]. ROSS, Stephen A. *Corporate finance : core principles & applications*. 2nd ed. New York : McGraw-Hill Irwin, 2009. xxxiii, 698 s. Higher Education. ISBN 978-0-07-110100-4.
- [8]. SUCHÁNEK, P. *Finanční management*. 1.vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2007. 130 s. ISBN 978-80-210-4277-3.

Internetové zdroje:

- [9]. Online dostupné na: <<http://www.euroekonom.sk/financie/financna-analyza/naklady-kapitalu/>>
- [10]. Online dostupné na: <<http://economicworld.eu/investicie/naklady-kapitalu-a-dlhu>>
- [11]. Online dostupné na: <www.pulib.sk/web/kniznica/elpub/dokument/Kotulic7/.../zavarska.pdf>.

- [12]. Univerzita Tomáše Baťu. Dostupné na internete:<
www.utb.cz/file/24473_1_1/>.
- [13]. Benchmarking s klasifikací CZ – NACE. Dostupný na internete: <
<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>>.
- [14]. Online dostupné na : <www.standardandpoors.com>

Iné:

- [15]. Účtovné výkazy podnikateľského subjektu Tradičná pekárneň, s.r.o.
- [16]. Účtovné výkazy podnikateľského subjektu DAMYS, s.r.o.
- [17]. Účtovné výkazy podnikateľského subjektu FAUN, s.r.o.
- [18]. Účtovné výkazy podnikateľského subjektu KOPEK plus, s.r.o.
- [19]. Účtovné výkazy podnikateľského subjektu Kysucké pekárne, a.s.
- [20]. Účtovné výkazy podnikateľského subjektu PENAM SLOVAKIA, a.s.