

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA

PROVOZNĚ EKONOMICKÁ FAKULTA

Katedra obchodu a financí



**Ekonomické vyhodnocení
různých forem financování
dlouhodobého majetku**

(Teze k diplomové práci)

Autor diplomové práce: Martin Mehes

Vedoucí diplomové práce: Doc. Ing. Antonín Valder, CSc.

Praha Bubeneč, 2003

Každý podnikatelský subjekt má vždy na výběr z různých možností financování dlouhodobého majetku. Pokaždé je však nutné, aby propočítal ekonomickou efektivnost jednotlivých variant kombinací zdrojů, při současném zohlednění vlastních možností. Limitujícím faktorem při financování dlouhodobého majetku je přístup k cizím zdrojům a možnost financování dlouhodobého majetku z vlastních zdrojů.

Cílem diplomové práce je posoudit výhodnost jednotlivých forem financování na základě provedené finanční analýzy s příslušným návrhem na doporučení výhodnější formy financování z hlediska finanční a důchodové situace společnosti. Dílčím cílem diplomové práce je navrhnout řešení otázek - jaké formy financování jsou pro podnikání vhodné, jaké formy financování lze použít v určité fázi vývoje společnosti a jaké formy financování preferuje společnost Skanska CZ a.s.

Diplomová práce je rozdělena do šesti kapitol. Ve třetí kapitole, v rámci literární rešerše, jsou rozděleny a charakterizovány zdroje financování na interní a externí. Stručně je charakterizována většina významných způsobů financování. Podrobnějšímu zkoumání jsou podrobeny ty zdroje, které určitým způsobem souvisejí s financováním ve společnosti Skanska CZ a.s.

Z teoretické části diplomové práce vyplývá, že při rozhodování o formě financování dlouhodobého majetku je třeba dbát „Zlatého bilančního pravidla“, tedy pravidla, že dlouhodobý majetek má být kryt dlouhodobými zdroji. Kromě tohoto pravidla musí firma při rozhodování mezi jednotlivými zdroji zohlednit i další faktory, kterými jsou například velikost finanční potřeby, účel financování, doba investice, podmínky, za kterých jsou zdroje získány a čerpány, dále rychlost získání zdrojů, současná a budoucí kapitálová struktura, nákladnost kapitálu a v neposlední řadě i výnosnost investice.

Další kapitola je věnována stručné charakteristice společnosti Skanska CZ a.s. Je zde nastíněn její historický vývoj, předmět činnosti, ekonomické a společenské výsledky. Pro představu je ukázána její organizační a řídicí struktura, struktura majetku a přístup k environmentální politice. Tato společnost se v diplomové práci prolíná jako prvek pro srovnání teoretických poznatků se skutečností.

Praktická část diplomové práce je zaměřena na hodnocení zastoupení různých forem financování ve společnosti Skanska CZ a.s.

Pátá kapitola se zabývá analýzou pořizování majetku a způsobem financování, které společnost Skanska CZ a.s. používá v současné době k pořizování dlouhodobého majetku.

Z interních zdrojů je ve společnosti Skanska CZ a.s. využíván především vlastní kapitál a odpisy. Vlastní kapitál tvoří klíčový interní zdroj financování a ve společnosti Skanska CZ a.s. je

z více než jedné poloviny tvořen základním kapitálem. Základní kapitál v hodnotě 1 437 038 tis. Kč je představován 13 870 385 ks akcií o nominální hodnotě 100 Kč a 50 000 ks akcií o nominální hodnotě 1 000 Kč. Základní kapitál ve společnosti Skanska CZ a.s. byl při založení společnosti plně splacen.

Druhým důležitým interním zdrojem financování je nerozdělený zisk z minulých let, který se na celkovém vlastním kapitálu podílí 26%. Nerozdělený zisk představuje kapitál vytvořený vlastní činností podniku a jeho zdrojem je zisk po zdanění, který nebyl vyplacen v podobě dividend, ale byl zadržen v podniku.

Společnost Skanska CZ a.s. má příliš vysoký podíl samofinancování z nerozděleného zisku, což vzhledem k nízké stabilitě tohoto finančního zdroje není vhodné, především ve srovnání s leasingem, úvěrem či obligacemi. Největší nevýhodou financování z nerozděleného zisku je absence úrokového daňového štítu. Na druhou stranu však tato forma financování nezvyšuje počty akcionářů a věřitelů, čímž se nesnižuje kontrolní úloha současně zainteresovaných osob. Nevznikají také náklady na emisi cenných papírů.

Výraznou předností společnosti Skanska CZ a.s. je vývoj vlastního kapitálu, který každoročně roste téměř o 200 mil. Kč. Tato skutečnost společnosti Skanska CZ a.s. snižuje finanční riziko a tím i riziko vzniku nákladů finanční tísně či úpadku.

Zisk po zdanění slouží také jako zdroj vytváření zákonného rezervního fondu, určeného ke krytí ztrát z hospodářské činnosti. Výše zákonného rezervního fondu byla v roce 2001 ve společnosti Skanska CZ a.s. 256 962 tis. Kč a podílil se tak z 9,14% na vlastním kapitálu. Zisk po zdanění v roce 2001 činil 244 778 tis. Kč.

Stabilnějším zdrojem financování než zisk jsou odpisy. Je to zejména z důvodu toho, že odpisy nejsou ovlivněny tak velkým množstvím proměnlivých faktorů jako zisk a také proto, že podnik má odpisy k dispozici i v případech, kdy nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají pouze úroveň nákladů.

Odpisy jsou chápány jako interní zdroj financování především proto, že představují peněžní vyjádření postupného snižování hodnoty fixního kapitálu a nepředstavují tak pro podnik nově vytvořené zdroje. Odpisy na rozdíl od výše zmíněného nerozděleného zisku jsou pro společnost Skanska CZ a.s. výhodnější z hlediska možného využití daňového štítu, tj. z hlediska možnosti snížení daňového základu zahrnutím odpisů do nákladů.

Největší pozornost v praktické části je věnována externím zdrojům financování, především leasingu a úvěru a jejich následnému porovnání. Leasing je pro společnost Skanska CZ a.s. z ekonomického hlediska vnějším zdrojem financování investičních potřeb,

kteří šetří její vlastní likvidní prostředky, neboť získává potřebné výrobní či jiné zařízení, aniž by v okamžiku pořízení musela hradit plnou cenu tohoto zařízení.

Kromě leasingu využívá společnost Skanska CZ a.s. při financování svých investic dlouhodobé dluhy. Patří sem především dlouhodobé bankovní úvěry. Hodnota čerpaných bankovních úvěrů se k 31.12.2001 pohybovala kolem 360 mil. Kč a oproti roku 2000 se snížila o 865 mil. Kč. Kromě těchto úvěrů používá společnost Skanska CZ a.s. také dlouhodobé dodavatelské úvěry. I tyto dlouhodobé závazky poklesly oproti roku 2000, a v roce 2001 dosahují výše 131 217 tis. Kč. Společnost však k 31.12.2001 nevidovala žádné významné závazky po splatnosti, což svědčí o dobré platební schopnosti a dlouhodobé stabilitě společnosti.

Použití leasingu jako zdroje financování je v rámci celé skupiny Skanska CZ a.s. upřednostňováno před použitím bankovního úvěru. Je tomu tak zejména proto, že generální ředitelství koncernu Skanska se sídlem ve Švédsku, vydalo interní nařízení, kde je uvedeno, že každý dlouhodobý majetek, jehož pořizovací hodnota je vyšší než 200 000 Kč, musí být pořízen formou leasingu. Všechny dceřinné společnosti toto nařízení musí bez rozdílu dodržovat.

Diplomová práce se zabývá, jak již bylo výše uvedeno, srovnáním dvou forem financování, a to úvěrem a leasingem. Výpočet je ilustrativní, avšak založený na skutečné leasingové smlouvě, která byla poskytnuta jako podklad pro vypracování této diplomové práce. Výpočet slouží výhradně pro porovnání disponibilního zisku při použití leasingu nebo případného použití bankovního úvěru. Z výpočtu plyne, že leasing poskytuje během tříletého období při pořízení jednoho osobního automobilu disponibilní zisk o 123 047,50 Kč vyšší než v případě financování prostřednictvím bankovního úvěru.

Disponibilní zisk však není jediným kritériem volby leasingu jako hlavního zdroje financování dlouhodobého majetku ve společnosti Skanska CZ a.s. Vedení společnosti ve Švédsku prosazuje politiku příznivého ukazatele ROCE (Return On Capital Employed), což znamená rentabilita dlouhodobého kapitálu. Tento ukazatel se vypočítá jako podíl zisku a součtu vlastního kapitálu a dlouhodobých zdrojů, a poskytuje tak informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů. Tento ukazatel představuje měřítko výkonnosti a používá se zejména pro mezinárodní srovnání.

I když společnost Skanska CZ a.s. musí při leasingovém financování hradit finanční službu včetně zisku leasingové společnosti a má omezená užívací práva k předmětu leasingu, je pro ni leasing výhodným způsobem financování. Na základě uzavřené smlouvy s leasingovou společností Leasplan, a.s. o operativním leasingu, v rámci kterého je uskutečněn pronájem cca 1 300 osobních a užitkových automobilů, dosáhla společnost Skanska CZ a.s. úspory v nákladech souvisejících se středisky spravujícími vozový park.

Postupným zahrnováním leasingových splátek do nákladů dochází k rozložení pořizovacích nákladů dlouhodobého majetku na delší časové období, není tudíž vázána finanční hotovost v majetku. Zahrnutím leasingových splátek do daňově uznatelných provozních nákladů se snižuje daňový základ, čímž dochází k úspoře na dani z příjmů. Leasing, oproti splátkám úvěrů, nezatěžuje čistý zisk společnosti.