

ANALÝZA FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH CENU ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ ČINNOSTI V ODVĚTVĚ ZEMĚDĚLSTVÍ ČESKÉ REPUBLIKY

FACTORS ANALYSIS, WHICH ARE INFLUENCING PRICE OF FINANCING RESOURCES OF ACTIVITY IN CZECH REPUBLIC AGRICULTURE SECTOR

Iveta Kemenyíková

Anotace:

Příspěvek se zabývá hodnocením kapitálové struktury v odvětví zemědělství České republiky s cílem uskutečnit analýzu faktorů ovlivňujících volbu zdrojů financování činnosti tohoto sektoru. V návaznosti na uvedené jsou stanoveny náklady jednotlivých druhů kapitálu, na základě kterých je možno charakterizovat stav a tendence využívání různých forem finančních prostředků s možností zakomponování do komplexního hodnocení činnosti zemědělství.

Klíčová slova:

zemědělství, zdroje financování, kapitál, struktura, náklady, analýza

Abstract:

The aim of this paper is valuation of capital structure in Czech republic agriculture sector. The purpose is realization analysis of factors, which are influencing option of financing resources of activity in this sector. In this context are specified costs of individual capital variance. Following this is possible to property estate and tendencies in different forms using of finances with possibility of complex valuation in agriculture activity.

Key words:

agriculture, financing resources, capital, structure, costs, analysis

ÚVOD

Prostředí, v němž se podnikatelské subjekty nacházejí a realizují svoji činnost, nabývá na složitosti čím dále tím více. Konkurenční boj neustále narůstá, podmínky se mění ze dne na den, pokrok vědy a techniky zaznamenává hektický vývoj, ale je to také zvyšující se náročnost na financování procesu podnikání. Z toho důvodu je opodstatněné věnovat náležitou pozornost analýze faktorů, které ovlivňují zdroje financování.

Jedním ze základních přístupů, který napomáhá v rozhodování o využívání zdrojů, je přímá orientace na finanční analýzu jednotlivých disponibilních prostředků podniku, ale i potenciálních možností získání zdrojů. Své místo zde proto nachází hodnocení kapitálové struktury podniku, tj. jaké zastoupení mají vlastní a cizí zdroje a také stanovení jejich ceny, tedy jak vysoké náklady se sebou přináší používání různých prostředků. V návaznosti na to je pak možno uvedený rozbor rozšířit o řadu dalších ukazatelů, které charakterizují, jakými změnami podnik prochází, tím že realizuje svoji činnost.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je analýza faktorů ovlivňujících cenu finančních zdrojů v odvětví zemědělství České republiky za pomoci hodnocení kapitálu a jeho struktury v letech 2002 a

2003. Analýzy a propočty jsou uskutečněny pouze za právnické osoby. Následně jsou stanoveny náklady na jednotlivé složky kapitálu, propočet průměrných nákladů na kapitál a alternativní náklady na vlastní kapitál.

Uskutečněné analýzy jsou založené na údajích, které jsou čerpány ze Zelené zprávy 2003 vypracované Výzkumným ústavem zemědělské ekonomiky pod gescí Ministerstva zemědělství České republiky. Dále jsou využívány analýzy provedené Ministerstvem průmyslu a obchodu. Neméně důležitou součástí tvoří také studium odborné literatury z oblasti finanční analýzy podnikatelských subjektů a též využití vlastních poznatků.

Metodologický základ zpracování dané problematiky tvoří metoda analýzy podkladových materiálů, metoda syntézy, komparace a třídění získaných informací, metoda indukce a dedukce. Při hodnocení faktografického materiálu jsou uplatněny také matematicko-statistické propočty.

VÝSLEDKY A DISKUSE

Kapitálová struktura v ekonomickém pojetí představuje zdroj nebo pramen získaných prostředků, ze kterých majetek pochází. Na úrovni podniku ale i celého odvětví jsou rozlišovány dva základní zdroje původu majetku a to:

→ vlastní kapitál – prostředky získané z vlastních zdrojů,

→ cizí kapitál – prostředky poskytnuté věřitelem (př.: banka, finanční instituce a pod.).

Celková velikost i zastoupení jednotlivých zdrojů kapitálu je závislá na mnohých faktorech počínající velikostí subjektu, využívání technických prostředků, rychlost obratu kapitálu, atraktivnost ale také riziko daného odvětví a v návaznosti na to možnost získání cizích zdrojů a mnoho dalších faktorů.

V tabulce 1 je uvedena struktura kapitálu a její meziroční změna v odvětví zemědělství podnicích právnických osob v Kč / ha z.p. . Celkem je možno zhodnotit, že došlo k poklesu celkového kapitálu právnických osob oproti roku 2002, tedy kapitál celkem v roce 2003 dosáhl 99,88 % hodnoty kapitálu roku 2002. Na nepatrném snížení celkového kapitálu právnických osob se podílí především pokles vlastního a cizího kapitálu v zemědělských družstvech. Opačnou tendenci má však struktura kapitálu v obchodních společnostech, kde je meziročně zaznamenán příliv vlastních (4,71 %) i cizích zdrojů (5,49 %) na což poukazuje meziroční zvýšení celkového kapitálu o 4,67 %.

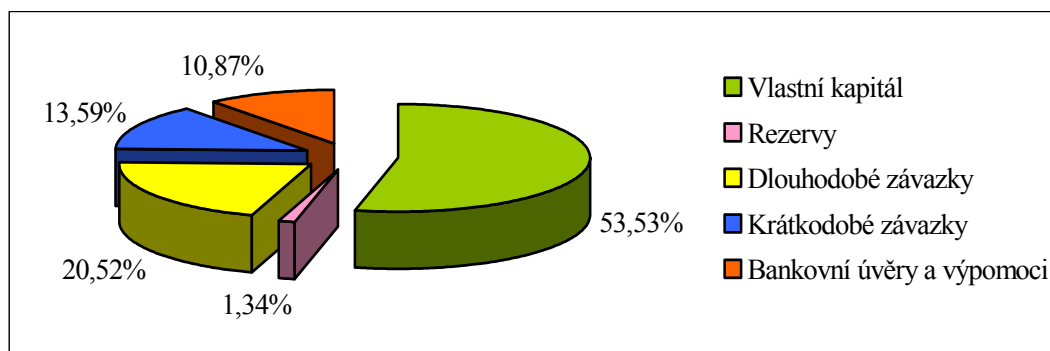
Tabulka 1: Struktura kapitálu z hlediska právnických osob(Kč/ha z.p.)

	2002	2003	Meziroční index (%)
Pasiva (kapitál celkem) z toho:	53 883	53 821	99,88
<i>Vlastní kapitál</i>	28 646	28 808	100,57
Cizí zdroje (cizí kapitál) z toho:	24 962	24 924	99,85
<i>Rezervy</i>	1 256	720	57,32
<i>Dlouhodobé závazky</i>	11 174	11 043	98,83
<i>Krátkodobé závazky</i>	6 453	7 312	113,31
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	5 989	5 849	97,66

Zdroj: Zelená zpráva 2003, vlastní propočty meziročních indexů

Procentuální podíl vlastního kapitálu a konkrétních částí cizího kapitálu na celkovém kapitálu v roce 2003 je možno sledovat v grafu 1. Nejvyšší podíl na cizích zdrojích v r. 2003 mají dlouhodobé závazky (tvoří 20,52 % pasiv celkem), pak jsou to krátkodobé závazky, které oproti roku 2002 narostly o 1,61 %. Podíl 10,87 % mají bankovní úvěry a výpomoci (v roce 2003 poklesly o 0,25 %) a nejmenší část představují rezervy ve výši 1,34 % v roce 2003, což je skoro o 1 % méně než v roce 2002.

Graf 1: Struktura kapitálu právnických osob v zemědělství ČR v r. 2003 (% zastoupení)



Při hodnocení zdrojů má nezastupitelné místo stanovení nákladů jednotlivých složek kapitálu využívaných k financování. Na uvedené propočty v odvětví zemědělství České republiky poukazuje tabulka 2. Jejich porovnání vede k určení, který druh kapitálu je efektivnější pro použití, tj. na který z nich jsou náklady nejnižší.

O tom, jakou mírou se kapitál podílí na tvorbě zisku vypovídá ukazatel rentability (ziskovosti). Rentabilita celkového kapitálu (ROA), nebo-li výnosnost celkového kapitálu informuje o tom, jak byl zhodnocen celkový kapitál bez ohledu na to jak byl financován. Jeho propočet je daný poměrem: hospodářský výsledek za účetní období / celkový kapitál * 100. Rentabilita celkového kapitálu právnických osob v roce 2003 dosahuje hodnotu -0,015 (-1,15 %) což znamená, že 1 Kč celkového kapitálu přinese 0,0115 Kč ztráty.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – výnosnost vlastního kapitálu představuje cenu vlastního kapitálu, při čemž hodnota by měla být vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů.

$ROE = \text{hospodářský výsledek za účetní období} / \text{vlastní kapitál} * 100$

Vlastní kapitál právnických osob v roce 2003 je charakterizován rentabilitou -0,0215 tj. využitím 1 Kč vlastního kapitálu je dosažena ztráta 0,022 Kč. Tato hodnota záporné rentability je ještě vyšší u zemědělských družstev, u kterých nabývá hodnoty -0,039. Celkově je však možno poznamenat, že záporná výnosnost celkového i vlastního kapitálu meziročně klesá a to především u obchodních společností, kde tvoří 33 % hodnoty roku 2002.

Významné je také stanovení úrokové sazby, která slouží jednak k stanovení „finanční páky“ ale i k propočtu nákladů na bankovní úvěr v daném odvětví. Je daná vztahem:

$\text{Průměrná úroková sazba} = \text{Nákladové úroky} / \text{Objem bankovních úvěrů a výpomocí} * 100$

„Finanční páka“ představuje možnost zvýšení rentability vlastního kapitálu (ROE) zvýšeného o cizí zdroje na základě porovnání úrokové míry cizího kapitálu (CK) s rentabilitou celkového kapitálu (ROA). V úvahu přicházejí dvě možnosti:

- průměrná úroková sazba CK < ROA ⇒ ROE roste a dochází k přílivu cizích zdrojů,
- průměrná úroková sazba CK > ROA ⇒ s rostoucí zadlužeností klesá výkonnost vlastního kapitálu (ROE).

Komparace úrokové míry cizího kapitálu s rentabilitou celkového kapitálu poukazuje na skutečnost, že zemědělství je odvětvím, které je na využívání cizích zdrojů odkázané, i když tím zvyšuje svoji zadluženost a dosahuje zápornou výnosnost vlastního kapitálu.

Při stanovení nákladů na bankovní úvěr je nákladem úrok placený věřitelům.

Výpočet: $N_d = i * (1 - d)$; kde N_d – náklady dluhu v %

i – úrok z úvěru v %, tj. úroková sazba
d – daňová sazba v desetinném vyjádření

K zjištění nákladů na cizí zdroje ještě nestačí, že je známa úroková sazba, ale je nutno také započítat fakt, že placený úrok je podle zákona o dani z příjmů je položkou, která snižuje daňový základ a tedy i náklady na tyto prostředky poskytnuté věřitelem budou odlišné. Z propočtu nákladů na dluh je zřejmé, že ve skutečnosti právnické osoby zemědělství zaplatí za získaný úvěr 6,67 % v roce 2002 a 6,26 % v roce 2003 z celkové částky dluhu. Také je možno sledovat tendenci meziročního poklesu těchto nákladů o 6,1 % (dosahují 93,90 % hodnoty nákladů oproti roku 2002).

Hodnocením celkového použitého kapitálu se zabývá ukazatel průměrných nákladů kapitálu. Používá se v případě, když je k financování použito více zdrojů financování a slouží k výpočtu alternativních nákladů na vlastní kapitál.

Vzorec pro propočet průměrných nákladů na kapitál v zemědělství (financování úvěrem, vlastním kapitálem a cizími zdroji mimo úvěr):

$$\text{prumNk} = \frac{\text{Dl}}{\text{CK}} * \text{Nd} + \frac{\text{VK}}{\text{CK}} * \text{NVK} + \frac{\text{Cz}}{\text{CK}} * \text{NCz}; \text{ kde: } \begin{array}{l} \text{Dl} - \text{dluh (úvěr)} \\ \text{Nd} - \text{náklady dluhu} \end{array}$$

VK – vlastní kapitál

NVK – náklady na vlastní kapitál

Cz – cizí kapitál mimo úvěr

NCz – náklady na cizí kapitál mimo úvěr

CK – celkový kapitál

prumNk – průměrné náklady na kapitál

Poznámka: Jako náklady na cizí kapitál mimo úvěr byly použity diskontní sazby České národní banky z roku 2002 (2,65 %) a 2003 (1,25 %).

Průměrné náklady na kapitál, nebo-li také průměrná výnosnost u právnických osob v zemědělství při dané struktuře kapitálu a nákladech na jeho jednotlivé složky představuje -0,14 % v roce 2002 což znamená, že 1 Kč používaného kapitálu vyvolává v průměru náklad 0,0014 Kč. Zatím co u zemědělských družstev meziročně průměrné náklady klesají (tvoří 4,8 násobek z hodnoty v r. 2002), tak u obchodních společností oproti roku 2002 rostou poměrně vysokým tempem a dosahují kladnou hodnotu 0,51 % v r. 2003. Meziroční index u právnických osob celkově dosáhl 17,97 % čímž poukazuje na zvýšení průměrných nákladů na kapitál směrem ke kladné hodnotě.

Tabulka 2: Náklady jednotlivých složek kapitálu z hlediska právnických osob (%)

Ukazatel	2002	2003	Meziroční index (%)
ROA	-1,81	-1,15	63,33
ROE	-3,41	-2,15	62,90
Úroková sazba	9,67	9,08	93,90
Náklady na bankový úvěr	6,67	6,26	93,90
Průměrné náklady na kapitál	-0,14	-0,02	17,97

Zdroj: Vlastní propočet

Alternativní náklady na vlastní kapitál - nebo také oportunitní náklady -, vyjadřují náklady ušlých příležitostí tj. zisk, o který podnik přichází tím, že se rozhodl realizovat vybranou akci (alternativu) místo jiné. Jejich stanovení má důležité postavení jednak při hodnocení jednotlivých variant investic, ale také při propočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

K výpočtu je kvůli pozdější srovnatelnosti zemědělství a průmyslu použit ratingový model z metodiky „Finanční analýzy průmyslu a stavebnictví za rok 2003“ ve tvaru:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - (1-d) * \frac{U}{BU+O} * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

kde: r_e – alternativní náklady na vlastní kapitál

WACC – vážený náklad na kapitál (průměrné náklady na kapitál → prumNk)

UZ – úplatné zdroje ($VK + BU + O$), tj. kapitál za který je nutno platit

A – aktiva celkem

VK – vlastní kapitál

U – nákladové úroky

BU – bankovní úvěry

O – dluhopisy

Poznámka: Odlišností ve výpočtu je stanovení průměrných nákladů na kapitál (je specifický pro každé odvětví vzhledem na jeho charakteristiky).

V tabulce 3 je uveden propočet alternativních nákladů na vlastní kapitál v zemědělství a jeho porovnání s výsledky v průmyslu. Kdyby zdroje financování v zemědělství byly použity na jinou alternativu, výsledným efektem by pak byla ztráta. U právnických osob celkem mají alternativní náklady (zisk ušlé příležitosti) stoupající tendenci, tj. 1 Kč by přinesla v roce 2003 menší ztrátu jako v r. 2002 (83,32 % z hodnoty r. 2002), výrazným způsobem by se snížila ztráta u obchodních společností, avšak u zemědělských družstev by se prohlubovala záporná hodnota a to až o 33,2 %. Odlišné tendence jsou v odvětví průmyslu celkem, kde by realizace jiné alternativy bylo ziskové.

Tabulka 3: Alternativní náklady na kapitál

Alternativní náklady na kapitál	2002	2003	Meziroční index (%)
<i>Zemědělství (právnické osoby)</i>	-1,562	-1,302	83,32
Průmysl celkem	11,98	11,09	92,57

Zdroj: Vlastní propočet, Ministerstvo průmyslu a obchodu

ZÁVĚR

Hodnocení jevů, které v podniku probíhají představuje důležitou součást finanční analýzy dosažených výsledků. V předchozím období a z části i dnes to byly především ukazatele hodnotící výsledek hospodaření, což je spojeno se stanovením tradičních podnikových cílů. Současné trendy vývoje podnikatelské praxe poukazují na opodstatnění stanovovat cíle v širším měřítku. Z toho vyplývá význam hodnotit dílčí ukazatele v souvislostech, protože se vzájemně ovlivňují a tedy hodnotí podnik jako celek a nýbrž jeho část, odhlížeje od vlivu ostatních mnohokrát relevantních faktorů.

Analýzu téhož charakteru nabízí zastoupení ukazatelů v pyramidálním rozkladu ukazatele ekonomické přidané hodnoty nazvaný INFA, který skýtá možnosti aplikace na úrovni podniku ale i celého odvětví. Z tohoto pohledu by bylo zajímavé v budoucnu použít výsledků analýzy kapitálové struktury v zemědělství České republiky k dopočtu ekonomické přidané hodnoty v modelu INFA a jeho srovnání s odvětvím průmyslu.

LITERATURA:

1. FOTR, J.: Strategické a finanční plánování. Praha, Grada Publishing, spol. s.r.o., 1999, s. 152, ISBN 80-7169-694-3
2. NEUMAIEROVÁ, I. , NEUMAIER., I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha, Grada Publishing, a.s., 2002, s. 216, ISBN 80-247-0125-1
3. ŽÍDKOVÁ, D.: Investice a dlouhodobé financování. 3. vyd., PEF ČZU v Praze, 2003, s. 176, ISBN 80-213-1031-6
4. www.mpo.cz
5. www.mze.cz
6. www.czso.cz
7. www.cnb.cz

Kontaktní adresa autora:

Ing. Iveta Kemenyíková; Katedra obchodu a financí, PEF ČZU v Praze, Kamýcká 129, 165 21 Praha 6-Suchbát; e-mail: kemenyikova@pef.czu.cz