

VLIV EKONOMICKÉHO PROSTŘEDÍ NA FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ PODNIKU

Režňáková Mária

ABSTRAKT

Přípravě finančních rozhodnutí v podniku musí předcházet analýza okolí podniku včetně analýzy ekonomického okolí. Předložený příspěvek se bude zabývat analýzou vybraných oblastí ekonomického okolí podniku, které mají rozhodující vliv na finanční rozhodování. Akcent je kladen na analýzu vývoje bankovního sektoru a vliv vývoje úrokových sazeb a míry zdanění na rozhodování o finanční struktuře podniků.

ABSTRACT

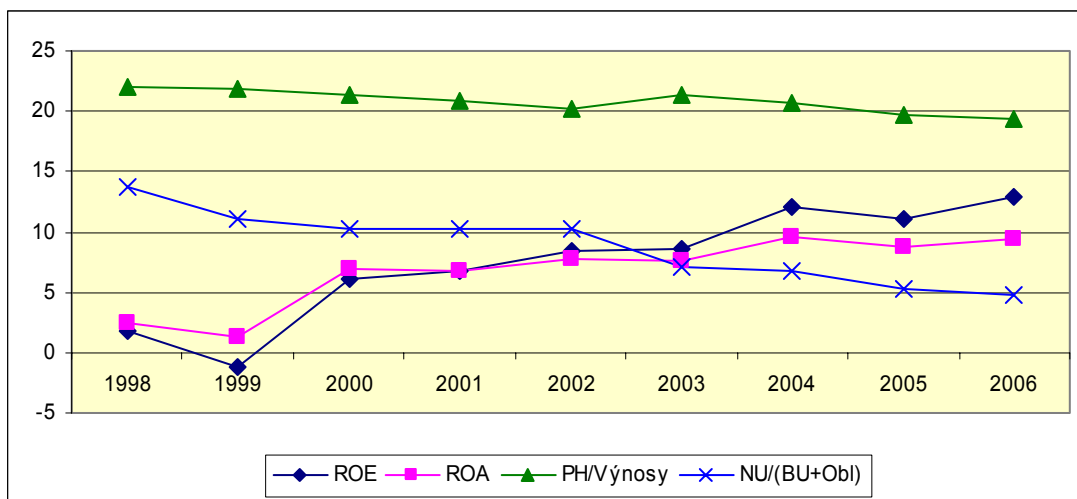
The analysis of business and economic environment needs to precede the company financial decision making process. This paper deals with the analysis of selected parts of company economic environment. These analyzed parts influence the company financial decisions significantly. The emphasis is put on the analysis of banking sector and attention is also paid to the influence of interest rates and the level of taxation on the company decisions regarding the financial structure.

Úvod

Ve snaze posoudit vliv ekonomického okolí podniku na jeho rozhodování se již dlouhodobě věnuji problematice efektivnosti bankovního sektoru ČR, efektivnosti kapitálového trhu, zejména plnění jeho alokační funkce a dalším s tím souvisejícím tématům. V tomto příspěvku budou prezentovány závěry z analýzy výkonnosti podniku a efektivnosti bankovního sektoru a modelován jejich vliv na podnikové rozhodování. V rámci analýzy efektivnosti bankovního sektoru byla analýza zaměřena na vývoj emise bankovních úvěrů včetně úrokových sazeb, úroveň uspokojení efektivní poptávky po úvěrech, rizikovost a výkonnost bankovního sektoru. Analýza byla prováděna pouze na základě veřejně dostupných dat publikovaných Českou národní bankou (ČNB), Českým statistickým úřadem (ČSU) a Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO). Vzhledem ke změnám v rozsahu a formě zveřejňovaných dat, jako i rozdílnosti v metodice vykazování uvedených institucí byla analýza provedená za rozdílné časové úseky s akcentem na současný vývoj.

1. Výkonnost podniků v působnosti MPO ČR

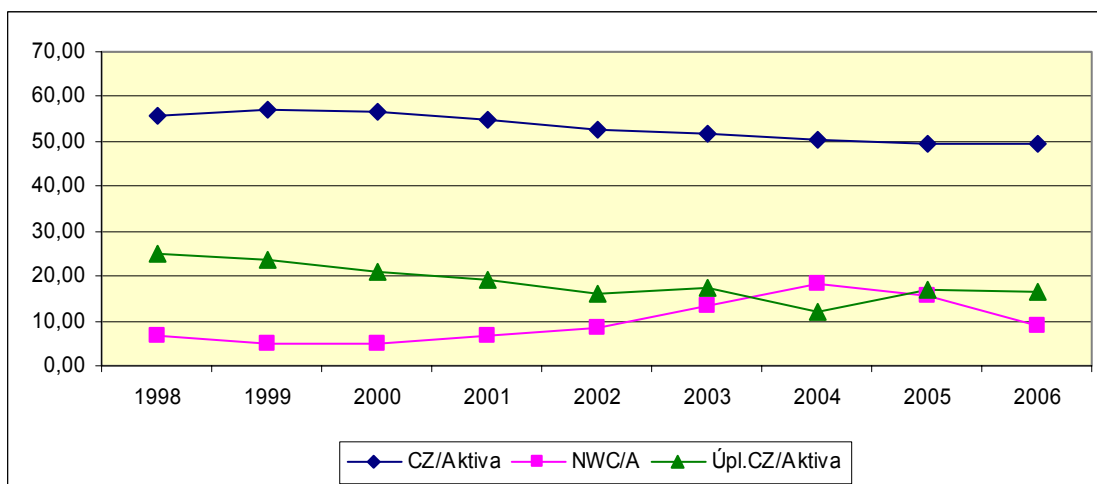
Výkonnost ekonomiky ČR je dlouhodobě rostoucí, či už je to měřeno vývojem HDP nebo na základě výkonnosti podnikatelských subjektů. Zajímavé je však, že i když rentabilita investovaného kapitálu roste, podíl přidané hodnoty na výkonech je přibližně konstantní, přesněji řečeno mírně klesající – viz graf 1. Je možné z toho vyvodit závěr, že výkonnost podniků je výrazně ovlivněna intenzivnějším využíváním investovaného kapitálu, které se za sledované období zvýšila přibližně o 50 %, případně výnosy z prodeje majetku. Zajímavý je také porovnání výše ročních úrokových sazeb z úvěrů a rentability investovaného kapitálu – až do roku 2003 nebylo pro podniky vzhledem k vyšší úrokových sazeb výhodným využívání úvěrů.



Graf 1 Vývoj ukazatelů výkonnosti a úrokového zatížení v zpracovatelském průmyslu v ČR

Zdroj: MPO

Celková zadluženost meziročně mírně klesala a v posledních letech je pod úrovní 50 %. Do roku 2004 klesal i podíl úplatných cizích zdrojů (bankovních úvěrů a obligací) na financování aktiv. Od tohoto roku došlo zřejmě z důvodu nízkých úrokových sazeb a přebytku bankovních zdrojů k mírnému nárůstu jejich podílu. Lze z toho dedukovat, že na růstu výnosnosti vlastního kapitálu se podílelo zejména již zmiňované intenzivnější využití disponibilních zdrojů, ale i úspory nákladových úroků a není to důsledkem růstu neúměrného zadlužování podniků. Kritickým místem se jeví vybavenost podniků dlouhodobými zdroji, která je ve srovnání se zahraničními podniky na nízké úrovni – viz graf 2.



Graf 2 Vývoj ukazatelů zadluženosti a kapitálové vybavenosti v zpracovatelském průmyslu v ČR

Zdroj: MPO

Nízká úroveň financování dlouhodobými zdroji a následně vysoká mezipodniková zadluženost podniků je jedním z nejzávažnějších problémů podnikové sféry.

2. Efektivnost bankovního sektoru

Český finanční sektor disponuje finančními aktivy ve výši přibližně 136 % velikosti hrubého domácího produktu. V porovnání se středoevropskými členskými zeměmi EU je finanční sektor ČR jedním z nejrozvinutějších. Dosažená hodnota však odpovídá pouze 40 % relativní velikosti finančních sektorů v zemích eurozóny a průměru EU¹. Český finanční sektor patří k modelům, ve kterých je rozhodující část finančních prostředků alokována prostřednictvím bankovních zprostředkovatelských trhů (bank based system) – viz Tabulka 1.

Podíl finančních institucí na aktivech finančního sektoru	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Banky	78,8	82,1	81,4	80,0	81,0	77,5	75,9	74,0	74,1	73,8
Družstevní záložny	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Pojišťovny	5,0	4,8	4,9	5,4	5,8	6,3	7,2	7,6	8,3	8,0
Investiční společnosti, investiční a podílové fondy	8,1	6,3	4,2	4,8	3,4	2,8	3,9	3,3	3,0	3,7
Penzijní fondy	1,0	0,9	1,1	1,3	1,4	1,7	2,1	2,4	2,9	3,1
Leasingové společnosti	4,1	3,9	4,6	4,5	4,1	5,5	5,8	6,1	6,3	5,5
Ostatní nebankovní finanční zprostředkovatelé	3,0	2,0	3,6	3,7	4,2	6,1	5,1	6,5	5,4	5,9

Tabulka 1 Struktura finančního sektoru České republiky (v % k 31.12.)

Zdroj: Erbenová (2005) a ČNB²

Současná bankovní soustava ČR se začala formovat po roce 1989. Přelomem bylo přijetí zákona o bankách a spořitelnách (zákon č. 158/89 Sb.), kterým bylo zřízeno prvních sedm obchodních bank. V současnosti působí v ČR 37 bank, přičemž 16 bank je s převážně zahraniční účastí, 8 bank je s převážně českou účastí a zbytek (13) připadá na pobočky zahraničních bank. Čtyři největší banky³, jejichž bilanční suma převyšuje 100 mld. Kč, se podílejí na celkové bilanční sumě přibližně 60 %, na celkových úvěrech se podílejí 56 % a je u nich uloženo víc než 61 % vkladů. Tyto banky jsou ve většinovém vlastnictví zahraničních investorů. Zahraniční kapitál prostřednictvím podílu v bankách ovládá přibližně 96 % bankovních aktiv.

Ukazatel	2001	2002	2003	2004	2005	2006
HDP v běžných cenách (mld. Kč)	2 352,2	2 464,4	2 577,1	2 781,1	2 970,3	3 204,1
Aktiva bankovního sektoru (mil. Kč)	2 784 698	2 481 118	2 527 707	2 635 554	2 954 369	3 150 699
CZK/EUR	34,083	30,812	31,844	31,904	29,784	28,343
Kapitálová přiměřenost (%)	15,41	14,34	14,48	12,55	11,86	11,41

Tabulka 2 Základní ukazatele bankovního sektoru a HDP

Zdroj: ČSU a ČNB

Z hlediska počtu bank a velikosti bilanční sumy lze bankovní sektor považovat za dostatečně rozvinutý.

Hlavní činností bank i nadále zůstává příjem vkladů a poskytování úvěrů. Vyplývá to ze skutečností, že rozhodující objem bankovních aktiv tvoří bankovní úvěry za klienty – cca 45 %. Tento podíl z dlouhodobého hlediska osciloval kolem hodnoty 40 %, v roce 2006 pak došlo k pěti procentnímu růstu. Vysoký podíl v bankovních aktivech tvoří i rychle likvidní aktiva (rezervy u ČNB, cenné papíry

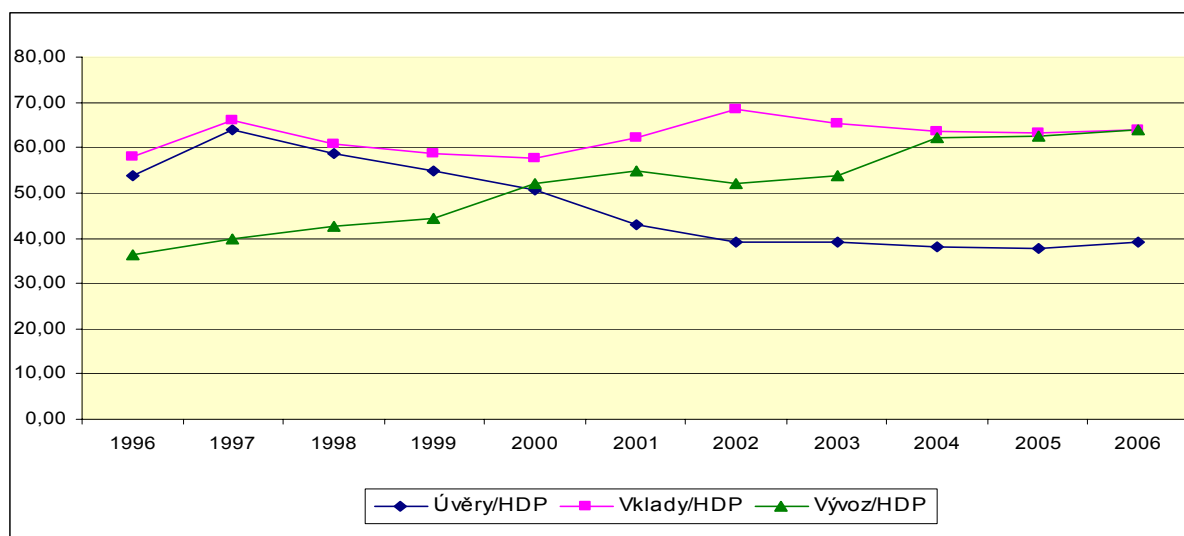
¹ Zpráva o finanční stabilitě za rok 2005 vydaná Českou národní bankou

² Zprávy o finanční stabilitě

³ Česká spořitelna, ČSOB, HVB Bank, Komerční banka

s krátkodobou splatností), jejichž výše dosahuje úrovně 35 %. Z toho plyne, že banky disponují dostatečnými zdroji. Svědčí o tom objem přijatých vkladů od nebankovních klientů, který představují přibližně 67 % finančních zdrojů a malý počet realizovaných dluhopisových emisí.

I když HDP meziročně roste, objem poskytnutých úvěrů zejména v letech 1998 – 2002 klesal a úroveň roku 1998 dosáhl až v roce 2005. Vzniká tedy otázka, jestli objem úvěrové emise je postačující z hlediska potřeb ekonomiky. Je všeobecně platné, že růst výkonnosti ekonomiky je provázen růstem úvěrové emise. K zodpovězení položené otázky je potřebné se zaměřit na analýzu výkonnosti ekonomiky, která může být prezentovaná tvorbou HDP, jako i objemem exportu – viz Graf 4.



Graf 4 Vývoj vybraných ukazatelů bankovního sektoru ve vztahu k HDP

Zdroj: ČSU

Z uvedeného grafu je patrné, že úroveň bankovního zprostředkování, měřena podílem úvěrů na HDP do roku 2004 klesala. V roce 2006 pak tento podíl dosahoval hodnotu 44,5 %, i když na konci 90. let minulého století to bylo přibližně 60 %.

Z hlediska struktury úvěrového portfolia bank, dynamicky roste objem úvěrů obyvatelstva. Meziročně dochází až k 30 % nárůstu objemu úvěrů domácností a jejich podíl na celkových úvěrech představuje přibližně 40 %. Největší podíl na úvěrech obyvatelstva tvoří úvěry na bytové potřeby. Na druhou stranu klesá objem úvěrů veřejného sektoru, takže celkově dochází k mírnému nárůstu objemu úvěrů do podnikové sféry.

Lze se domnívat, že stagnace úvěrů do podnikové sféry vyplývá především z obezřetného přístupu bank na základě negativní minulé zkušenosti, kdy byly banky zatížené vysokým podílem klasifikovaných úvěrů. Objem klasifikovaných úvěrů kulminoval v letech 1999-2000, kdy jejich objem dosahoval téměř třetinu celkového objemu úvěru. Byl to důsledek předcházejících rozhodnutí, kdy byly při poskytování úvěrů preferováni žadatelé, kteří mohli nabídnout záruku ve formě stálých aktiv, zejména nemovitostí. Důvodem uvedeného postupu mohla být i skutečnost, že účetní data podniků byla nekonzistentní (došlo ke změně metodiky účtování), vznikalo mnoho nových podniků bez historie apod. Nezanedbatelnou je skutečnost, že byl vytvářen politický tlak na rychlé znovunastartování ekonomiky, které při nedostatečné úrovni tvorby vlastních zdrojů financování bylo možné pouze s

podporou bankovních úvěrů. V průběhu privatizace státních podílů v bankách byla pak většina klasifikovaných úvěrů převedena na Českou konsolidační agenturu, zbytek je splácen.

Uvedené důvody v současnosti již pominuly. Průměrná výkonnost podniků s více než 100 zaměstnanci v roce 2006 měřena ukazatelem rentability celkových aktiv (ROA) - Return on Assets) byla 9,5 %, přičemž nejvyšší hodnota tohoto ukazatele se dosahovala ve zpracovatelském průmyslu, v odvětví výroby nábytku (17,21 %). Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) - Return on Equity se meziročně zvýšila z 11,08 % na 12,91 %, tj. o 1,83 procentního bodu.

Z porovnání dosažené úrovně ROA s průměrnou úrokovou sazbou za bankovní úvěry plyne, že všechny obory podnikání z kategorie podniků nad 100 zaměstnanců působících v průmyslu byly schopné přijímat i splácet úvěry. Nižší průměrnou rentabilitu celkových aktiv dosahovaly podniky ve stavebnictví, obchodu, ubytovacích a stravovacích službách. Z tohoto pohledu byly vytvořeny podmínky pro růst objemu poskytnutých úvěrů, protože výkonnost podniků byla vyšší než průměrná úroková sazba úvěrů pro nefinanční podniky – tato se pohybovala na úrovni 4 – 7 %.

Další faktor, který byl zkoumán v rámci hledání příčin nízké úvěrové emise, je zadluženost podniků. V roce 2006 byla zadluženost v jednotlivých oborech podnikání rozdílná. Nejvyšší míru zadlužení vykazovaly shodně tři obory podnikání (stavebnictví, ubytování a stravování, obchod a opravy motorových vozidel), a to na úrovni více než 60 %. Průměrná zadluženost podniků s více než 100 zaměstnanci byla na úrovni cca 48%. Financování formou dlouhodobých i krátkodobých bankovních úvěrů bylo však v průměru pouze na úrovni 13,52 %. Za zmínku stojí i skutečnost, že podíl dluhopisů a směnek na financování podniků představoval pouze 1,43 %.

Určitou roli v pomalém růstu úvěrů může hrát i skutečnost, že podniky se zahraniční majetkovou účastí mají přístup ke zdrojům mateřských společností resp. zahraničních bank. Vzhledem k ručení mateřskou společností zpravidla mohou získat potřebné finanční zdroje za výhodnějších podmínek, než by je získal tuzemský podnik na českém trhu.

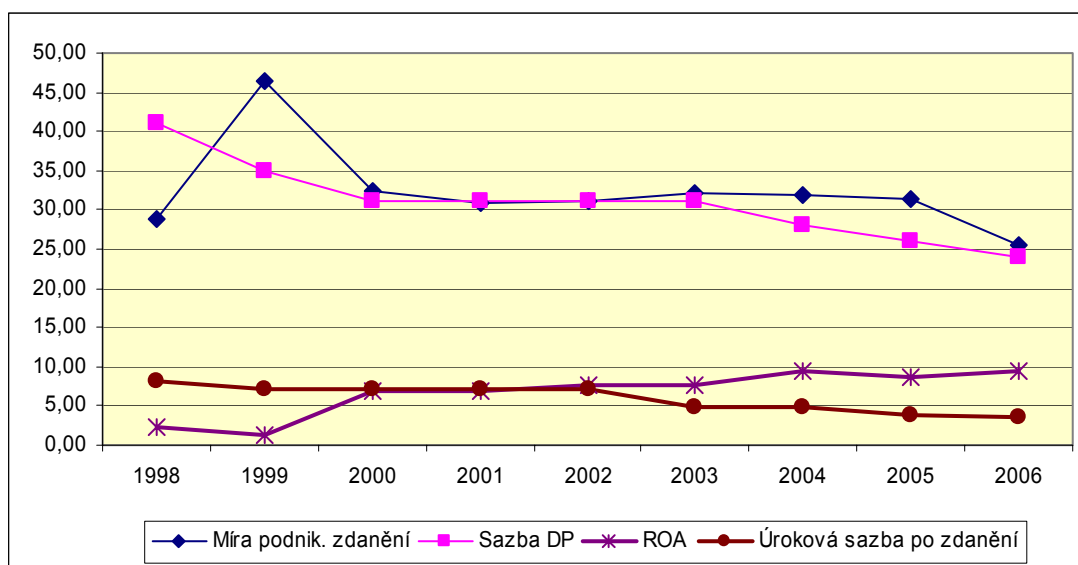
3. Vliv úrovně zdanění na strategické finanční rozhodování

Z hlediska finančního rozhodování je zajímavá zejména otázka míry zdanění příjmů právnických ale i fyzických osob ale i otázka uznatelnosti úroků jako daňově uznatelných nákladů v případě čerpání půjček resp. úvěrů. Existence úrokového daňového štítu, která je uvedenými dvěma parametry ovlivněna, je jedním z faktorů, které ovlivňují výhodnost financování podnikových aktivit cizími zdroji. Čím vyšší je míra zdanění a čím vyšší je sazba daně z příjmů právnických osob, tím výhodnější může být financování úvěrem. Platí to samozřejmě pouze za předpokladu, že není ohrožena platební schopnost a celková finanční stabilita podniku.

V ČR došlo od roku 1995 k postupnému snižování sazby daně z příjmy ze 41 % na současnou úroveň 24 %. Podle návrhu daňové reformy z tohoto roku má sazba daně klesnout až na úroveň 19 % od roku 2010. Uvedený vývoj má pozitivní efekt na výši hospodářského výsledku, který zůstává podnikatelským subjektům k volnému použití a současně snižuje výhodnost financování cizími zdroji. Na druhé straně, pořád vysoká míra zdanění příjmů fyzických osob, úvahy o změně zdaňování výnosů z kapitálových investic, má za důsledek zvyšování požadované míry výnosnosti

investorů do vlastního kapitálu. Jak je známo, tato se promítá do nákladů vlastního kapitálu a jednoznačně snižuje výhodnost financování vlastním kapitálem.

Úroveň podnikového zdanění měřená podílem placené daně z příjmů na provozním výsledku hospodaření (resp. EBIT) s výjimkou roku 1999 neustále klesá. Důsledkem toho je i pokles úrokového daňového štítu podniků a výhodnosti úvěrového financování. Po zohlednění zdanění je pak skutečná úroková zátěž podniků nižší a úvěrové financování se stává výhodnějším již od roku 2002 – viz graf 5. Pozoruhodnou je pak skutečnost, že míra skutečné daňové zátěže podniků je v posledních letech vyšší než je státem vyhlášená sazba daně z příjmů.



Graf 5 Vývoj ukazatelů daňové zátěže podniků zpracovatelského průmyslu ČR

Zdroj: MPO

V souvislosti s daňovou uznatelností nákladových úroků je potřebné upozornit na platnou legislativní úpravu. Podle § 23 odst. 7 ZDP se v případě půjček vychází z tzv. obvyklého úroku, který je stanoven na úrovni 140 % diskontní sazby ČNB platné v době uzavření smlouvy, což v současnosti představuje 2,1 % p.a.

Závěr

Rozhodování podniků o struktuře zdrojů financování patří mezi jedno z nejdůležitějších rozhodnutí. Promítá se do nákladů na kapitál, ukazatelů výnosnosti ale i tvorby zdrojů pro další rozvoj podnikání. Nízká úroveň úrokových sazeb z bankovních úvěrů láká podniky k zadlužování a přenáší se do poklesu průměrných nákladů na kapitál. Na druhé straně, klesající sazba daně z příjmů právnických osob snižuje výhodnost financování úvěry a půjčkami, co se zatím výrazně neprojevilo. Výhodnost dluhového financování zvyšuje i zdaňování kapitálových výnosů, které vyvolává nárůst požadované výnosnosti vlastníky.

LITERATURA

1. CNB. Institucionální uspořádání finanční regulace a dohledu v Evropské unii a úloha bank Evropského systému centrálních bank ve finanční regulaci a dohledu. [cit. 2006-03-03]. Dostupné: <http://www.cnb.cz/>.
2. CSU. Český statistický úřad. <http://www.czso.cz>.

3. CNB. Česká národní banka. <http://www.cnb.cz>.
4. ERBENOVÁ, M. Globalizace finančních trhů a integrace dozoru nad finančním trhem České republiky. Sborník konference VŠSF Praha: Aktuální vývoj finančních trhů, jejich regulace a dozor. Praha, 2005. Dostupné: http://www.cnb.cz/konference_projevy/vys-toupeni_projevy/index.html [cit. 2006-03-03].
5. Frait, J. (2003) Bankovní dohled a stabilita finančního systému. Vystoupení na konferenci VŠBU-TU Ostrava: „Finanční řízení podniků a finančních institucí“. Dostupné: http://www.cnb.cz/konference_projevy/vystoupeni_projevy/index.html. [cit. 2006-03-03].
6. Hanousek, J. & Podpiera, R. (2001) Detekce bankovních selhání v tranzitivních ekonomikách: případ ČR. Finance a úvěr, 51, 2001, No 5, ISSN 0015-1920.
7. MPO. Ministerstvo průmyslu a obchodu. <http://www.mpo.cz>.
8. Nývltová, R. & Režňáková, M. Mezinárodní kapitálové trhy – zdroj financování. Praha: Grada, 2007, 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
9. Režňáková, M. Finanční okolí podniku a jeho vliv na podnikové rozhodování. In Sborník s medzinárodnej vedeckej konferencie Podnikateľské prostredie III. EU Bratislava, 2006, ISBN 80-225-2199-X. str. 109-112.
10. ŠÚBERTOVÁ, E.: Rozvoj podnikania a finančné zdroje malých a stredných podnikov. In: Moderné prístupy k manažmentu podniku. Zborník príspevkov z 15. medzinárodnej vedeckej konferencie. STU Bratislava 2005, s. 576-582. CD-ROM 80-227-2284-7.
11. Tůma, Z. (2004) Poznámky k finanční stabilitě. Praha: Česká společnost ekonomická. Dostupné: http://www.cnb.cz/konference_projevy/vystoupeni_projevy/index.html. [cit. 2006-03-03].
12. Zpráva o finanční stabilitě za rok 2005. ČNB, Praha. Dostupné: <http://www.cnb.cz/> [cit. 2006-05-03].
13. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů v aktuálním znění

KONTAKT

Doc. Ing. Mária Režňáková, CSc.
Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně, Ústav financí
Kolejní 4, 612 00 Brno
e-mail: reznakova@fbm.vutbr.cz