

ZDROJE FINANCOVÁNÍ PROJEKTU

RYCHLÝ NÁHLED KAPITOLY



V této kapitole jsou charakterizovány zdroje financování. Pozornost bude primárně zaměřena na dlouhodobé zdroje financování, neboť principiálně se budeme zabývat financováním dlouhodobých projektů a také dostupnost dlouhodobých zdrojů financování může být pro podniky obtížnější a musí být zároveň pečlivěji vážena s ohledem na jejich vliv na efektivní fungování podniku. Vzhledem k aplikaci na investiční projekt bude pozornost věnována zejména úvěrům a leasingu. Okrajově bude zmíněna také možnost financování obligacemi.

CÍLE KAPITOLY



Po prostudování této kapitoly budete umět:

- charakterizovat dlouhodobé financování
 - třídít finanční zdroje z různých hledisek
 - promítnout zdroj financování do kapitálové i majetkové oblasti
 - charakterizovat výhody a nevýhody jednotlivých zdrojů financování
-
-

KLÍČOVÁ SLOVA KAPITOLY



Zdroje financování podniku, krátkodobé finanční zdroje, dlouhodobé finanční zdroje, interní zdroje financování, externí zdroje financování, dlouhodobé úvěry, leasing, obligace.

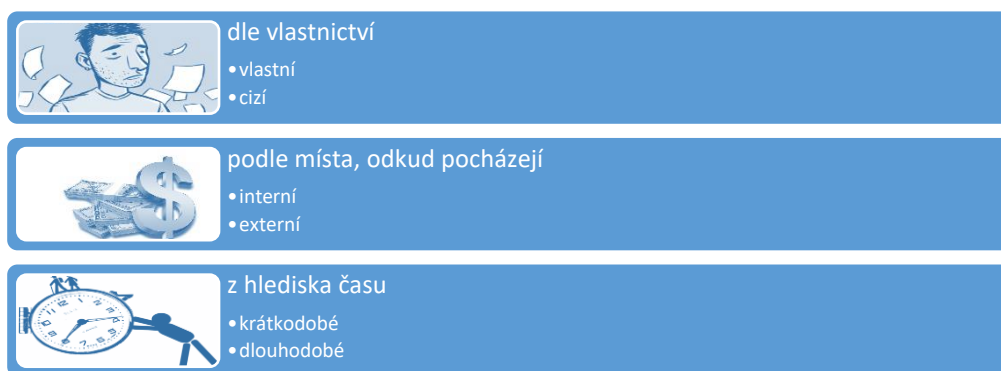
Finanční zdroje jsou jednotlivé zdroje, ze kterých do podniku získáváme prostředky vždy na určité období. Úroveň takto získaných prostředků se v čase velmi výrazně proměňuje. Změny jsou do značné míry závislé na důvodech pro získávání finančních prostředků. Každý podnik však řeší dva elementární problémy spojené se zdroji financování. První problém odkud je možné opatřit zdroje financování a druhý problém je kolik prostředků a za jakých podmínek by měla podnik investovat. Je vhodné si uvědomit, že jinak se bude chovat podnik, který vzniká, a jinak podnik, který hodlá investovat do svého rozvoje. V případě vzniku podniku existuje

nutnost shromáždit potřebné množství finančních prostředků, který bude odpovídat nutnému startovnímu kapitálu. Jeho velikost bude do značné míry ovlivněna oborem podnikání, předpokládaným rozsah podnikatelské činnosti, technickou a technologickou úrovní. Naproti tomu finanční potřeby při rozvoji je dobré zvážit, zda jde o rozvoj spontánní – při něm nám aktivity postupně rostou a finanční zdroje tomu bude aktuálně přizpůsobovat, nebo zda jde o rozvoj plánovaný, kde bude pečlivě vážit s ohledem na náklady pořízení kapitálu, který zdroj financování využijeme. Plánový rozvoj většinou sleduje úsporu provozních nákladů na realizaci produkce a ani zdroje financování by úsporu nákladů neměly příliš narušovat.

1.1 Členění zdrojů financování

Zdroje financování lze členit na základě různých kritérií, přičemž k nejčastějším patří kritéria, která jsou shrnuta v následujícím obrázku.

Obrázek 1 Členění finančních zdrojů



Nejobvyklejší je klasifikace podle vlastníka zdroje na zdroje vlastní a cizí. Vlastní zdroj je možno získávat interně - z vlastní činnosti podniku v podobě zadrženého zisku nebo externě - od subjektů, jejichž zdroje pocházejí odjinud, těmi mohou být například akcionáři, držitelé obligací, banky nebo dodavatelé. Naproti tomu cizí zdroje pocházejí pouze od externích subjektů.

Členění podle jejich splatnosti na dlouhodobé a krátkodobé je podmíněno dobou využitelnosti příslušného zdroje financování. Krátkodobé zdroje financování kryjí zpravidla aktuální nedostatečnost finančních prostředků pro běžný chod podniku. V posledních letech je trend využití vzájemné podpory v rámci holdingového uspořádání v podobě cash pooling. Pomocí cash pooling jsou přemísťovány finanční prostředky od těch, kteří jich mají přebytek, k těm, kteří je aktuálně potřebují. Akumulace zdrojů na straně jedné způsobuje lepší zhodnocování prostředků a na straně druhé možnost získat zdroje za výhodnějších podmínek v rámci skupiny podniků. Vzhledem k tomu, že podstata předmětu Finanční plánování a rozpočtování je ve strategickém plánování a vytvoření dlouhodobého investičního záměru je i v rámci zdrojů financování podniku pozornost zaměřena na dlouhodobé zdroje financování.

Podnik při tvorbě strategického rozhodnutí stojí před nutností odpovědět na následující otázky (Růčková, Roubíčková, 2012):

- Kolik kapitálu je zapotřebí?
- Kolik by měly pokrýt externí zdroje?
- Měly by být externí zdroje realizovány přímo přes kapitálový trh nebo prostřednictvím finančního zprostředkovatele?
- Jaká má být proporce mezi běžnými, preferenčními akciemi a dlouhodobým dluhem?
- Jaká má být proporce mezi využitým kapitálem a jeho použitím v majetku společnosti?

Manažeři musí zhodnotit vždy veškeré příslušné aspekty a jejich dopady na podnik a jeho tržní hodnotu. Například i skutečnost, že externí zdroje s sebou nesou vyšší právní a transakční náklady nežli zdroje interní, rozhodující je proto nejen cena kapitálu ale rovněž riziko, které je s jeho získáním a užíváním spojeno. A v neposlední řadě je důležitý i fakt, že chybné strategické rozhodnutí má pro podnik dalekosáhlé negativní důsledky.

1.2 Vlastní zdroje

Vlastní zdroje jsou z podstaty jen dlouhodobým zdrojem financování. Většinou v souvislosti s nimi hovoříme o vlastním kapitálu společnosti. Ten se z účetní hlediska členění na základní kapitál, kapitálové fondy a fondy ze zisku, výsledek hospodaření z minulých let a výsledek hospodaření běžného období.

Základním kapitálem rozumíme souhrn peněžní a nepeněžních vkladů společníků v podniku, jehož výše je zapsána v obchodním rejstříku. Kapitálové fondy jsou reprezentovány emisním ážiem či oceňovacími rozdíly z přecenění majetku. Kapitálové také představují vklady společníků peněžní i nepeněžní, které při vkládání nezvyšují základní kapitál podniku (jedná se zejména o vklady společníků s. r. o., které se v takovém případě vedou analyticky). Můžeme zde také účtovat přijaté dary. Fondy tvořené ze zisku představují jednu ze složek vlastního kapitálu obchodní korporace. Jejich účelem je krýt z vlastních zdrojů budoucí potřeby účetní jednotky. Podstata jejich vytváření spočívá v tom, že část disponibilního zisku, tj. zisku po zdanění se nerozdělí ve formě podílů na zisku mezi společníky, ale je převedena na krytí jiných potřeb. Význam těchto fondů spočívá v tom, že účelově předurčují užití zdrojů financování, tyto prostředky nemohou být užity k financování jiných než definovaných účelů, nesmí být například rozděleny na dividendách (pokud to samozřejmě neodpovídá definovanému účely). Výsledek hospodaření je pro vlastníky podniku jeden z nejdůležitějších ukazatelů, které jsou sledovány a průběžně vyhodnocovány. Výsledek hospodaření je výsledkem souměření výnosů a nákladů na základě rozdílu. Kladný rozdíl představuje účetní zisk, záporný rozdíl představuje účetní ztrátu. Pracujeme s výsledkem hospodaření za běžné účetní období a výsledek hospodaření za minulé období. O výsledku hospodaření a jeho použití musí rozhodnout orgán dle zákona o obchodních korporacích. Pokud rozhodne o nerozdělení výsledku hospodaření, pracujeme s nerozděleným nebo taky zadržným ziskem. Pomocí něj jsou navyšovány podnikové rezervy. Základní nevýhodou tohoto typu financování je jeho nestabilita. Objem takto zadržného VH se může proměňovat.

Budeme-li primárně hovořit o základním kapitálu, lze jen navyšovat dvojitým způsobem. V případě externího nebo také efektivního zvýšení základního kapitálu, kdy společnost reálně získává nové vlastní zdroje, společnosti jako důvod často uvádí získání nových vlastních zdrojů popř. posílení vlastních zdrojů, posílení kapitálové přiměřenosti. Externí navýšení může mít vliv na vlastnická práva stávajících akcionářů a také na prodejnost emitovaných akcií. Naproti tomu interní nebo také nominální zvýšení základního kapitálu bývá obecným důvodem posílení důvěryhodnosti společnosti v obchodních vztazích, resp. posílení garanční funkce základního kapitálu, k němuž dochází při každém zvýšení základního kapitálu z vlastních zdrojů. Interní navýšení může mít vliv na dividendový výnos, cenu akcií a preference akcionáře – investora.

Rozhodování o tom, zda použít interní nebo externí zdroj financování je založeno na dvou rozhodnutích. První rozhodnutí je spojena se zachováním či změnou dividendové politiky společnosti, přičemž dividendovou politiku nelze považovat za fixní. Druhé rozhodnutí je spojeno s rozhodováním o výši právních a transakčních nákladů u externích zdrojů financování. Benefitem externího financování je možnost získání větší sumy, přičemž náklady z externího financování zpravidla klesají s množstvím získaného kapitálu.

1.3 Cizí zdroje

Df

DEFINICE

Cizí zdroje mohou být, na rozdíl od vlastních, jak dlouhodobé tak krátkodobé. V bilanci (rozvaze) jsou označovány jako závazky, neboť se jedná o prostředky, které si podnik vypůjčil a zavázal se je podle určitých předem stanovených podmínek vrátit. Existuje celá řada dlouhodobých dlužnických nástrojů, mezi jinými například: dlouhodobé úvěry, obligace, leasing, atd.

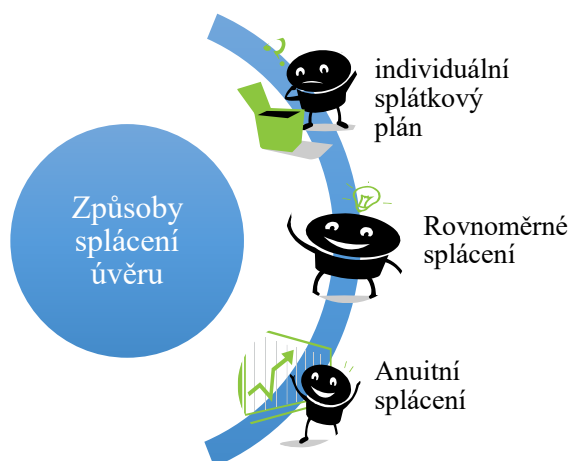
1.3.1 Dlouhodobé úvěry

Dlouhodobé úvěry jsou zpravidla poskytované bankami a jsou významným zdrojem financování rozvoje podniku. Velikost úvěru a způsob jeho splácení ovlivňují jednak úroky (což je součást finančních nákladů), jednak peněžní toky prostřednictvím splátek úvěru. Klasickým dlouhodobým úvěrem je z pozice podnikového financování investiční úvěr. Investiční úvěr má výhradně účelový charakter a bývá poskytován na překlenutí časového nesouladu mezi tvorbou a potřebou finančních zdrojů na investice či přímo na financování investic do zařízení, budov sloužících k podnikatelské činnosti a technologií. Výše úvěru je dána bonitou klienta a zajištěním. Investiční úvěr bývá zajištěn předmětem investice, pokud to jeho povaha umožňuje, případně kombinací ostatních forem zajištění: směnkou, zástavou nemovitého či movitého majetku, pohledávkami, cennými papíry, vklady, ručitelskými

závazky, bankovními zárukami či vinkulací pojistných plnění. V této podkapitole již nebudeme věnovat větší pozornost struktuře úvěrů, byť se jedná o důležitý finanční zdroj. Pro jejich různorodost by bylo nutné rozebrat je detailněji, než kolik prostoru by mohly zaujmout v této publikaci. Proto ke studiu této problematiky doporučujeme využít jinou literaturu.

Celková výše úroků je ovlivněna celou řadou faktorů, z nichž nejdůležitějšími jsou velikost úvěru, úroková sazba, možnost odkladu splátek, doba splácení, způsobem splácení. Zpravidla je úroková sazba tím parametrem, který je závislý na bonitě uchazeče o úvěr. Ostatní faktory jsou zpravidla odvislé od výsledku jednání podniku s bankou – zejména způsob splácení bude vycházet z plánu peněžních toků. Obecně platí, že čím vyšší úvěr a úroková sazba, čím delší bude odklad splátek a doba placení, tím budou při daném způsobu splácení vyšší i úroky. V úvahu přicházejí tři způsoby placení, tak jak naznačuje následující obrázek 30.

Obrázek 2 Možnosti splácení úvěru



Individuální splátkový plán je výsledek jednání firmy s bankou. Součástí jsou velikosti a termíny jednotlivých splátek, které pak určují celkovou velikost úvěru a jeho úrokovou sazbu v jednotlivých letech. Výhodou může být možnost individuálního načasování velikosti splátek, možnost dohody nerovnoměrnosti splátek. Na druhou stranu je to také otázka správného řízení cash flow, neboť právě nerovnoměrnost může klást daleko větší nároky na finančního manažera. Rovnoměrné splácení zajistí rovnoměrnost ve velikosti splátky jistiny, nikoliv však v celkově splácené roční částce. Nevýhodou volby této varianty splácení je skutečnost, že je nutné počítat s daleko větším tlakem na cash flow v počátcích placení. Nevýhodou je to zejména v okamžiku realizace projekty, který zpravidla přináší větší tlak na vynakládané prostředky, takže rychlejší splácení může podnik neúměrně zatížit. Navíc budeme-li brát v úvahu časovou hodnotu peněz, tak peníze, které rychle vydáme na splácení úvěru, nemohou posloužit pro rozvoj našeho podniku. Výhodou této varianty může být ale fakt, že celkově splacená částka bude nižší. Při anuitním splácení je úvěr splácen celkovými částkami stejné velikosti v pravidelných termínech, liší se velikost splácené jistiny úvěru a úroků. V případě ročních splátek je možné zjistit výši úroků jako součin dosud nesplacené výše úvěrů a úrokové sazby vyjádřené desetinným číslem. V případě častější frekvence placení, je nutno počítat úroky

v efektivní úrokové sazbě za daná období. Ať zvolíte jakoukoliv formu splácení, je potřeba pracovat s rozložením celkové splátky na splátku jistiny a úrok. Důvodem tohoto rozkladu je skutečnost, že daňově uznatelným nákladem je jen velikost úroku, nikoli velikost splátky.

Se změnou zdroje financování se změní efektivnost projektu. Změna v tabulce pro stanovení cash flow oproti financování v hotovosti spočívá v nutnosti zavedení celkové splátky úvěru rozdělené na úroky z úvěru v části výkazu zisku a ztráty a splátky úvěru v části výkazu cash flow.

Tabulka 1 Změněná tabulka pro stanovování cash flow při jiné než hotovostní formě financování

Rok	1	2	3
Přírůstek tržeb			
Provozní náklady bez odpisů			
Přírůstek odpisů (účetní odpisy)			
úroky z úvěru			
Výnosy z odprodeje využitelných dílů			
Přírůstek provozního VH			
přírůstek daně z příjmů			
Provozní zisk/ztráta po zdanění			
Odpisy (daňové odpisy)			
Splátka úvěru			
Celkové cash flow			
Diskont			
Diskontované cash flow (DCF)			

V tabulce jsou bledě modrou barvou vyznačeny řádky, které původně v tabulce pro hotovostní financování chyběly. Řádky ctí skutečnost, že úroky z úvěru jsou daňově uznatelným nákladem, zatímco splátky úvěru jsou pouze výdajem, tedy pohybem peněžních prostředků.

1.3.2 Obligace

Dalším cizím dlouhodobým zdrojem jsou například prostředky získané **emisí podnikových obligací** neboli dluhopisů se splatností delší nežli jeden rok. Obligace je nejrozšířenější dlužnický cenný papír, který vyjadřuje dlužnický závazek emitenta vůči vlastníku tohoto dokumentu. Cílem emise obligací je získat peněžní prostředky na delší dobu s jistotou, že věřitel

od závazku v jeho průběhu neodstoupí. **Emise obligací** slouží k získání dodatečných zdrojů pro financování podniku, nebo k financování investic a projektů.

Korporátní (podnikové) dluhopisy vydává určitá společnost za účelem získání kapitálu ke své činnosti (modernizaci, rozšíření, avšak i k odvrácení bankrotu). Mají různou míru rizikovosti, což určuje velikost úroků. Důležitým rysem obligace je, že má obvykle pevně stanovenou dobu splatnosti.

Emisi dluhopisů považuje právní teorie za soukromoprávní úkon, obdobně jako například nabídku úpisu akcií a obecně není důvod k regulaci. Novela zákona o dluhopisech č. 190/2004 Sb. přinesla změny, které mají zefektivnit vydávání dluhopisů a odstranit s tím spojenou administrativní zátěž, aniž by došlo k zásahům do stanovené úrovně ochrany investorů, a to zejména tyto:

- odstranění nutnosti nechat schválit emisní podmínky a jejich změny Českou národní bankou,
- zrušení dohledu České národní banky nad emisemi dluhopisů, k nimž se neuveřejňuje prospekt (tedy tzv. podlimitními, nekótovanými respektive neveřejnými emisemi), a
- zjednodušení úpravy dluhopisového programu.

Zatím poslední novela byla provedena v prosinci roku 2018. Důvodem pro poslední novelu byla snaha odstranit nedostatky ve stávající právní úpravě hypotečních zástavních listů a upravit některé další nedostatky dluhopisového práva, na které upozornila praxe. Dle Ministerstva financí ČR současná nižší atraktivita a nižší konkurenceschopnost ČR v této oblasti souvisí s chybějícími ustanoveními nebo instituty, které jsou v ostatních vyspělých státech obvyklé. To má za následek negativní hodnocení právního rámce pro hypoteční zástavní listy ze strany ratingových agentur. Chybějícími instituty stávajícího dluhopisového práva byly např. agent pro zajištění, monitor krytého bloku nebo nucený správce krytých bloků. Novým institutem jsou rovněž např. povinně konvertibilní dluhopisy. Dalším důvodem novely zákona je odstranění právní nejistoty současné právní úpravy insolvenčního práva, je-li předmětem řízení o úpadku majetek sloužící ke krytí hypotečních zástavních listů.

Tento způsob financování má jak své výhody, tak i nevýhody. K základním výhodám patří:

- Získání významné sumy finančních prostředků
- Prostředky od anonymních věřitelů
- Majitelé dluhopisů se nepodílí na řízení podniku
- Cena získaného kapitálu je předem stanovena (úrok)
- Úrok je plně odpočitatelnou položkou pro účely daně z příjmu
- V některých případech možnost rychlejšího umořování dluhu

Obligace mají i své nevýhody. K těm nejdůležitějším patří nutnost splnění zákonem stanovených podmínek. Dalším negativem jsou vysoké emisní náklady a náklady na správu emise, které potenciálně představují zátěž na straně nákladů, což znamená, že snižuje výsledek hospodaření. Nutnost pevné splátky zase znamená pečlivé řízení cash flow, tak aby byly pravidelně vypláceny splátky kupóny v čase, který je v emisi plánován. Poslední základní nevýhodou je navýšení finančního rizika. Finanční riziko je spojeno zejména s tím, že dluh

z emise není umořován postupně, ale celou dobu zůstává veden v nezměněné částce na straně pasív. To také znamená, že zůstává po celou dobu platnosti emise na straně pasív dluh, který zvyšuje riziko pro všechny další potenciální věřitele.

Při rozhodování o způsobu financování projektu je velmi důležité vnímání rozdílů bankovních úvěrů a obligací. Na rozdíl od úvěru, kdy se většinou jedná o dvoustrannou, obvykle soukromou smlouvu mezi bankou a věřitelem, jsou dluhopisy zpravidla veřejně obchodované. Znamená to, že existuje veřejný trh, kde je možné dluhopisy nakoupit nebo prodat. Informace o dluhopisech jsou veřejné a často standardizované. Je důležité si uvědomit, že obligace se splácejí jednou ročně, úvěr průběžně. Každý z těchto úhlů pohledu může mít své výhody, nicméně je vhodné říci, že pro obligace je tudíž nutné zajistit velmi efektivní využití finančních zdrojů a také prostředky k vyplacení emise v době splatnosti, což může být velmi náročné na schopnost řízení finančních zdrojů. Dalším aspektem je skutečnost, že jednorázové náklady emise bývají zpravidla vyšší než náklady spojené s bankovním úvěrem. Pro bonitní a dostatečně velkou společnost je financování prostřednictvím dluhopisů obvykle nejlevnějším způsobem financování a řeší jím co největší část stálého dlouhodobého dluhu. Bankovní úvěry společnost častěji využívá na vykrývání krátkodobějších výkyvů cash flow.

Z hlediska plánování je poměrně výhodné, aby v podmínkách emise podnikových dluhopisů byla zavedena klauzule, která umožní vyplatit dluhopisy před termínem splatnosti. V některých případech to může znamenat i vyplacení o něco vyšší než je nominální hodnota. Výhodnost však vyplývá především z toho, že klesají-li úrokové sazby u pevně úročených cenných papírů, se vyplatí, je předčasně uplatit a vydat případně novou emisi dluhopisů.



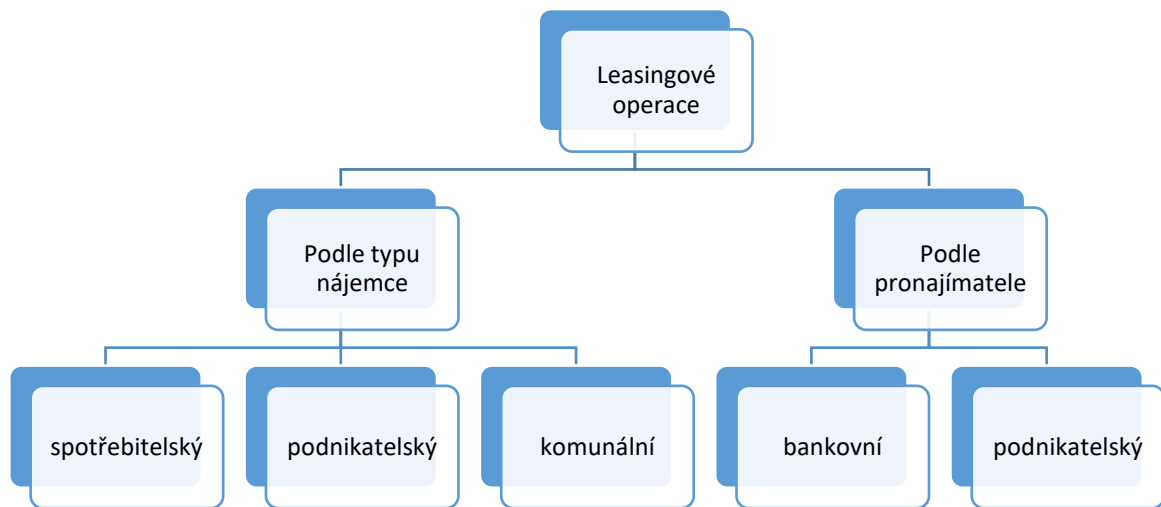
ÚKOL K ZAMYŠLENÍ

Popřemýšlejte, za jakých okolností byste pro financování projektu využili emisi obligací? Proč by se podle vašeho názoru nehodila emise obligací pro financování projektu, který je řešen v rámci tutoriálu jako modelový? V čem mohou být případná úskalí emise obligací?

1.3.3 Leasing

Mnohá aktiva, která firma potřebuje ke své činnosti, nemusí být nutně ihned zakoupena, ale mohou být pronajata. Pronájem aktiv za předem sjednané nájemné je označován jako leasing. V této podkapitole bude řeč o leasingu finančním, protože ten je typickým dlouhodobým finančním zdrojem. Je charakteristický tím, že za dobu leasingového vztahu dojde k uhrazení 100% ceny aktiva. V praxi pak bývá využíván systém první zvýšené splátky neboli akontace, která se nejčastěji pohybuje kolem 15 % pořizovací hodnoty aktiva. Může být však nižší i vyšší v závislosti na konkrétních smluvních podmínkách. V následujícím obrázku je vidět členění leasingových operací.

Obrázek 3 Členění leasingových operací



Leasingového kontraktu se účastní minimálně dva subjekty, pronajímatel (*lessor*) a nájemce (*lessee*). Pronajímatel je vlastníkem aktiva, které je předmětem leasingové smlouvy a nájemce je jeho uživatelem. Pronajímatelem může být buďto přímo výrobce daného aktiva nebo leasingová společnost, která odkupuje aktivum od výrobce a dále jej pronajímá. Leasingový kontrakt mezi pronajímatelem a nájemcem se nazývá leasingem přímým (*direct lease*). Kromě přímého existuje ještě leverage leasing, který je charakteristický účastí třetího subjektu - věřitele. Při leverage leasingu poskytuje pronajímatel - kmenový účastník - zhruba 20-40 % z pořizovací ceny pronajímaného aktiva (kmenový podíl), zbylé prostředky na jeho zakoupení pak dodává věřitel. Věřitelem jsou nejčastěji banky.

Leasing (jak již bylo uvedeno výše) obecně představuje smluvní vztah, prostřednictvím kterého si podnik pronajímá aktivum, které potřebuje ke své činnosti. Proto je také leasing běžně označován jako pronájem. Český právní řád dokonce zná pouze toto označení. Z hlediska ekonomické a věcné podstaty leasingového vztahu je však nutné velmi striktně rozlišovat, o jaký druh leasingového vztahu se jedná.

Je-li účelem dočasné používání předmětu bez přenosu většiny rizik a užitků spojených s vlastnictvím předmětu leasingu a bez jakéhokoliv smluvního nároku na možný přechod vlastnictví předmětu leasingu na nájemce pak se tento leasing nazývá operativní leasing. Je-li účelem dlouhodobé užívání předmětu leasingu s přenosem rozhodující části nebo i všech rizik a užitků spojených s vlastnictvím předmětu leasingu na nájemce a s právem či povinností převodu vlastnictví předmětu leasingu na nájemce za cenu obvykle podstatně nižší než tržní nebo s právem uzavření další leasingové smlouvy za podstatně výhodnějších podmínek. Tento leasing se nazývá finanční leasing. A v neposlední řadě, je-li účelem řízení toku hotovosti /financování/ nájemce, přičemž dodavatelem předmětu leasingu je nájemce, který předmět

leasingu obvykle již užívá, všechna rizika zůstávají na nájemci a na konci předmět leasingu přechází zpět na nájemce, tento leasing se nazývá zpětný leasing.

Finanční leasing se využívá k pořízení hmotného investičního majetku (stroje, automobily). Představuje dlouhodobý nezrušitelný pronájem, po jehož skončení přechází vlastnické právo k předmětu leasingu na nájemce. Ten jej získá za odkupní cenu, která je velice nízká. Proto, aby se mohlo jednat o finanční leasing, musí být předmětem kontraktu aktivum, které lze podle § 24 zákona č. 586/1992 Sb., o dani z příjmů odepisovat a délka pronájmu musí přesahovat minimálně 20% stanovené doby odepisování aktiva. Nejméně tedy 3 roky u movitých aktiv a 8 let u nemovitostí. Po ukončení leasingového vztahu má u finančního leasingu nájemce právo na odkup aktiva za zůstatkovou cenu. Tato cenu musí být nižší než zůstatková cena, kterou by mělo aktivum při rovnoměrném odepisování. Po ukončení kontraktu musí bezpodmínečně přejít vlastnictví aktiva na nájemce a ten je povinen je zahrnout do svého majetku.

V podnikatelské praxi bývá zvolen jako forma financování především proto, že je možné takovým způsobem účelněji využít pracovní kapitál a představuje flexibilní nástroj financování. Oblíbenost leasingu spočívá také v tom, že splátky leasingu jsou pro nájemce nákladem, čímž se snižuje daňový základ pro odvod daně. To je však kompenzováno faktem, že nájemce není faktickým vlastníkem leasovaného předmětu, takže si od daňového základu nemůže odečíst odpisy pronajaté komodity. Je však možné konstatovat, že využívání leasingu pozitivně ovlivňuje především likviditu firmy.

Výhodou finančního leasingu z pohledu plánování způsobů financování je snížení nároků na počáteční hotovost, kterou musí nájemce disponovat oproti financování úvěrem nebo z vlastních zdrojů. Rozhodující pro výhodnost či nevýhodnost finančního leasingu je především leasingový koeficient a velikost první mimořádné splátky.

Je nutné si ale také uvědomit, že existují zásadní rozdíly v mezinárodních účetních standardech (IFRS) a v českých účetních standardech (CAS). Jednou z hlavních zásad IFRS je nadřazenost ekonomické podstaty nad právní. Dle této zásady je také pohlíženo na finanční leasing. Přesná kritéria pro klasifikaci leasingu na finanční a ostatní jsou uvedena v IAS 17. Finanční leasing je chápán jako přijatý úvěr a současný nákup majetku. Společnost ve svém účetnictví eviduje přijatý úvěr a vlastní majetek. Ve výkazu zisku a ztráty je obsažen úrokový náklad na přijatý úvěr a odpis majetku. Například lineární odpis majetku a očekávanou dobu životnosti majetku shodnou s dobou trvání leasingu. Mezinárodní účetní standardy požadují, aby nájemce ve své rozvaze předmět nájmu uvedl, normálně odpisoval a proti tomu postavil závazek splacení. Majetek pořizovaný na leasing tedy figuruje v brutto bázi aktiv společnosti, dokud není vyřazen. To je v souladu s požadavkem mezinárodních účetních standardů, aby leasingové transakce byly zaúčtovány a vykázány v souladu s jejich podstatou a finanční skutečností, nikoliv pouze s právní formou. (Růčková, Roubíčková, 2012) Stanovování cash flow v projektu u finančního leasingu při IFRS shrnuje následující tabulka.

Tabulka 2 Stanovování cash flow – úprava pro financování leasingem dle IFRS

Rok	1	2	3
-----	---	---	---

Přírůstek tržeb	
Provozní náklady bez odpisů	
Přírůstek odpisů (účetní odpisy)	
úrok z leasingu	
Výnosy z odprodeje využitelných děl	
Přírůstek provozního VH	
přírůstek daně z příjmů	
Provozní zisk/ztráta po zdanění	
Odpisy (daňové odpisy)	
Snížení závazku	
Celkové cash flow	
Diskont	
Diskontované cash flow (DCF)	

Dle české účetní legislativy (CAS) je na finanční leasing nahlíženo jako na nájem majetku. Společnost ve svém účetnictví nemá majetek uveden, výkaz zisku a ztráty obsahuje náklady na nájem. Tento náklad je zpravidla lineárně časově rozlišen po dobu trvání leasingu. Z rozdílného zachycení finančního leasingu je zřejmé, že úprava bude mít dopad na výsledek hospodaření. Celkový náklad na finanční leasing za celou dobu jeho trvání je samozřejmě stejný, rozdíl je pouze v dopadu na výsledek během jeho trvání. Je proto nutné si uvědomit, že se leasingové financování velmi výrazným způsobem projeví také ve výsledcích poměrové analýzy. Firma, která využívá ve zvýšené míře leasingový způsob financování, bude podle českých účetních standardů vykazovat lepší hodnoty ukazatelů, které jsou vázány na celková aktiva. Nejprůkaznější je to u ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu (ROA), který z tohoto pohledu nebude možné považovat za objektivní (přesný) a nebude tedy například možné porovnání společností s odlišným využitím účetních standardů. Je také možné říci, že využívání mezinárodních účetních standardů je výhodnější z hlediska vypovídací schopnosti pro investory. (Růčková, Roubíčková, 2012)

Tabulka 3 Stanovování cash flow – úprava pro financování leasingem dle CAS

Rok	1	2	3
Přírůstek tržeb			
Provozní náklady bez odpisů			
Přírůstek odpisů (účetní odpisy)			
náklady z leasingu			

Výnosy z odprodeje využitelných děl	
Přírůstek provozního VH	
přírůstek daně z příjmů	
Provozní zisk/ztráta po zdanění	
Odpisy (daňové odpisy)	
Rozdíl splátky	
Celkové cash flow	
Diskont	
Diskontované cash flow (DCF)	

Rozdíly z účetního hlediska mezi účetními standardy pro leasing shrnuje následující tabulka.

Tabulka 4 Rozdíly v leasingu mezi účetními standardy

	IFRS	CAS
Klasifikace leasingu	Leasing vychází z ekonomické podstaty vztahu	Leasing vychází z právní formy leasingové smlouvy
Vykazování finančního leasingu	Jako o majetku a jemu odpovídajícím závazku o něm účtuje nájemce	Jako o majetku a jemu odpovídajícím závazku o něm účtuje pronajímatel
Odepisování finančního leasingu	Předmět leasingu odepisuje nájemce	Předmět leasingu odepisuje pronajímatel
Vykazování operativního leasingu	Účtuje se přímo do nákladů bez aktivace předmětu leasingu	Účtuje se přímo do nákladů bez aktivace předmětu leasingu



SHRNUTÍ KAPITOLY

Finanční zdroje jsou velmi důležitou součástí rozhodovacího procesu o realizaci investičního projektu. Podnik v zásadě řeší v souvislosti s finančními zdroji dva základní problémy při financování projektu – kolik prostředků bude potřebovat a jak je zajistí. Rozhodovací proces o tom, zda se bude financovat z vlastních nebo cizích zdrojů financování, je do značné míry závislý na nákladech, které jsou s příslušným kapitálem spojeny.

V dlouhém časovém horizontu podniky zpravidla vybírají mezi zadrženým ziskem, úvěry, leasingem a emisí obligací. Rozhodnutí spočívá v tom, jak se vybraný zdroj financování zatíží další fungování podniku. Úvěry jsou vázány na poskytování celé řady informací o podniku a přepokládají dobrou předchozí kondici podniku. Méně informací je spojeno s financováním

prostřednictvím finančního leasingu, jehož využití může u některých společností opticky nezatěžovat stranu pasív dluhem. Emise obligací se sice v podmínkách České republiky zjednodušilo, ale je také nutné říct, že emise obligací z hlediska získání příslušného objemu finančních prostředků je nejméně spolehlivá, protože velmi podstatným způsobem vychází ze zavedeného jména společnosti.

OTÁZKY



1. Uveďte základní členění finančních zdrojů a kritéria členění.
 2. Charakterizujte zásadní odlišnosti leasingu a úvěru. Zdůrazněte jejich odlišnost z hlediska finanční struktury v pasívech v rozvaze.
 3. Vymezte rozdíly v účtování finančního leasingu podle IFRS a podle českých účetních pravidel. Jak to ovlivní způsob stanovování toků hotovosti v projektu financovaném leasingem?
 4. Jaké jsou výhody a nevýhody financování projektu obligacemi.
 5. Vymezte rozdíl mezi interním a externím navýšením vlastního kapitálu.
-

KONTROLNÍ OTÁZKA



Odpovězte Ano či ne

1. Aktivum pořízené na leasing je podle českých účetních pravidel vedeno v majetku společnosti, která jen používá a je jí také odepisováno.
2. Rovnoměrné splácení zajistí rovnoměrnost ve velikosti splátky jistiny, nikoliv však v celkově splácené roční částce.

Vyberte správnou odpověď

3. Externím vlastním zdrojem jsou prostředky získané:
 - a) emisí obligací
 - b) emisí akcií
 - c) pomocí obchodního úvěru
 - d) vlastní hospodářskou činností podniku (zadržený zisk)
4. K dlouhodobým finančním zdrojům **nepatří**:
 - a) financování akciemi
 - b) financování obligacemi
 - c) financování finančním leasingem
 - d) financování dodavatelským úvěrem



ODPOVĚDI

1. ne
2. ano
3. b
4. d