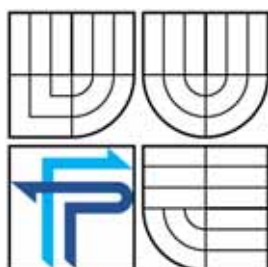




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

ROZHODOVÁNÍ O FORMĚ POŘÍZENÍ DLOUHODOBÉHO MAJETKU PODNIKU

DECISION MAKING ABOUT A METHOD OF PURCHASE OF FIXED ASSETS IN A COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. MARTINA VLČKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. MAREK ZINECKER, Ph.D.

BRNO 2008

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Vlčková Martina, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Rozhodování o formě pořízení dlouhodobého majetku podniku

v anglickém jazyce:

Decision Making about a Method of Purchase of Fixed Assets in a Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod a cíl práce
Podstata finančního leasingu
Podstata bankovního úvěru
Rozhodování o pořízení dlouhodobého majetku ve společnosti První brněnská strojírna Velká Bíteš, a. s.
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Seznam odborné literatury:

JINDROVÁ, B. Leasing – chyby a problémy. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0132-4.

KROH, M. Jak si vzít úvěr. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-617-X.

KRUPOVÁ, L., VAŠEK, L., ČERNÝ, M. Mezinárodní standardy účetního výkaznictví. 1. vyd. Praha: VOX a. s., 2005. ISBN 80-86324-44-3.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86929-01-9.

VALOUCH, P. Leasing v praxi: praktický průvodce. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-0745-4.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2007/08.





doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
Ředitel ústavu



doc. Ing. Miloš Koch, CSc.
Děkan fakulty

V Brně, dne 26.3.2008

Anotace

Diplomová práce se zabývá problematikou externího financování dlouhodobého majetku ve výrobní společnosti. Pozornost je zaměřena na finanční leasing a bankovní úvěr, na posouzení efektivnosti těchto dvou vybraných forem financování.

Annotation

The thesis deals with the issue of external financing of fixed assets in manufacturing company. Attention is focused on the financial lease and bank loan and on the comparasing of effectiveness of these chosen ways of external financing.

Klíčová slova

Finanční leasing, bankovní úvěr, diskontované výdaje.

Key words

Financial Lease, bank loan, discount's expenditures.

Bibliografická citace

VLČKOVÁ, M. *Rozhodování o formě pořízení dlouhodobého majetku podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2008. 84 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Marek Zinecker, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 19. května 2008

.....

podpis

Poděkování

Ráda bych poděkovala svému vedoucímu doc. Ing. Marku Zineckerovi, Ph.D. za veškerou pomoc, podporu a cenné rady. Můj dík také patří Ing. Michaele Beranové.

Dále bych touto cestou ráda poděkovala společnosti První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. za umožnění zpracování diplomové práce a za poskytnutí potřebných údajů a informací.

Obsah

ÚVOD	10
1 ÚPRAVA FINANČNÍHO LEASINGU A ÚVĚRU DLE ČESKÉ LEGISLATIVY	12
1.1 CHARAKTERISTIKA LEASINGU	12
1.1.1 Leasingový trh v České republice	12
1.1.2 Typy leasingu	13
1.2 FINANČNÍ LEASING	15
1.2.1 Leasingová cena	15
1.2.2 Riziko finančního leasingu	16
1.2.3 Výhody finančního leasingu	16
1.2.4 Nevýhody finančního leasingu	17
1.3 BANKOVNÍ ÚVĚR	18
1.3.1 Druhy bankovních úvěrů	19
1.3.2 Cena úvěru	20
1.3.3 Úvěrové riziko	21
1.3.4 Zajištění bankovního úvěru	21
1.3.5 Výhody bankovního úvěru	22
1.3.6 Nevýhody bankovního úvěru	22
2 ÚČETNÍ ÚPRAVA FINANČNÍHO LEASINGU A ÚVĚRU DLE IAS/IFRS	24
2.1 STANDARD IAS 17 – LEASINGY	24
2.1.1 Aplikace standardu IAS 17 – Leasingy	24
2.1.2 Klasifikace leasingu dle standardu IAS 17 – Leasingy	25
2.1.3 Finanční leasing z pozice nájemce	28
2.1.4 Finanční leasing z pozice pronajímatele	28
2.1.5 Operativní leasing z pozice nájemce	33
2.1.6 Operativní leasing z pozice pronajímatele	34
2.1.7 Prodej a zpětný pronájem	35

2.2	STANDARD IAS 23 – VÝPŮJČNÍ NÁKLADY	36
2.2.1	Aplikace standardu IAS 23 – Výpůjční náklady	36
2.2.2	Výpočet aktivovaného úroku	38
2.2.3	Období pro aktivaci úroku	38
2.2.4	Přerušení a ukončení aktivace	39
3	ROZHODOVÁNÍ MEZI FINANČNÍM LEASINGEM A BANKOVNÍM ÚVĚREM	40
3.1	METODY ROZHODOVÁNÍ	41
3.1.1	Metoda diskontovaných výdajů	41
3.1.2	Metoda čisté výhody leasingu	41
4	ROZHODOVÁNÍ V RIZIKU A NEJISTOTĚ	44
4.1	ROZHODOVÁNÍ ZA NEJISTOTY	45
4.2	ROZHODOVÁNÍ ZA RIZIKA	46
5	VÝBĚR VHODNÉ VARIANTY FINANCOVÁNÍ MAJETKU VE SPOLEČNOSTI PRVNÍ BRNĚNSKÁ STROJÍRNA VELKÁ BÍTEŠ, a.s.	48
5.1	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	48
5.2	NÁKUP NOVÉHO DLOUHODOBÉHO MAJETKU	48
5.2.1	Nabídka finančního leasingu	50
5.2.2	Nabídka bankovního úvěru	50
5.2.3	Pojištění pořizovaného dlouhodobého majetku	51
5.3	SROVNÁNÍ NABÍDEK METODOU DISKONTOVANÝCH VÝDAJŮ ..	51
5.3.1	Kvantifikace výdajů finančního leasingu	52
5.3.2	Kvantifikace výdajů financování pomocí bankovního úvěru	54
5.3.3	Kvantifikace výdajů financování hotovostí	58
5.4	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ METODY DISKONTOVANÝCH VÝDAJŮ	60
6	RIZIKO A NEJISTOTA V DLOUHODOBÉM FINANCOVÁNÍ	62
6.1	MĚNOVÁ POLITIKA ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY	62
6.2	KVANTIFIKACE VÝDAJŮ PŘI ZMĚNĚ ÚROKOVÝCH SAZEB	64
6.3	APLIKACE PRAVIDEL ROZHODOVÁNÍ ZA NEJISTOTY	67

6.3.1	Pravidlo minimax	68
6.3.2	Pravidlo minimin	69
6.3.3	Laplaceovo pravidlo	70
6.3.4	Hurwitzovo pravidlo	70
6.3.5	Savageovo pravidlo	71
6.4	SHRNUTÍ APLIKACE PRAVIDEL ROZHODOVÁNÍ ZA NEJISTOTY ..	72
	ZÁVĚR	74
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	78
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	81
	SEZNAM TABULEK A GRAFŮ	82
	SEZNAM PŘÍLOH	84
	PŘÍLOHY	85

Úvod

Ve své diplomové práci se budu zabývat formami pořízení dlouhodobého majetku ve společnosti První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s., která je ve svém oboru tradičním výrobcem. Cílem diplomové práce je posouzení efektivnosti různých forem financování dlouhodobého majetku pomocí relevantních metod a doporučení optimální varianty k realizaci.

Za účelem dosažení stanoveného cíle nejprve charakterizují obecný pohled na leasing, následně se zaměřím na finanční leasing, který patří mezi nejvyužívanější formy financování dlouhodobého majetku pomocí leasingu, popíšu rizika spojená s finančním leasingem a zaměřím se na výhody a nevýhody spojené s financováním jeho prostřednictvím.

V první kapitole popíši také další formu externího financování investic společností, a to bankovní úvěr a jeho podrobnější vlastnosti. Stejně jako u finančního leasingu uvedu rizika odvislá od využití bankovního úvěru a jeho hlavní výhody a nevýhody.

Pro srovnání se pak v následující kapitole zaměřím na pohled na finanční leasing a úvěrové financování dle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví.

V dalším se již budu zabývat srovnáním finančního leasingu s bankovním úvěrem a rozeberu metody, které ke komparaci těchto dvou externích forem financování slouží. Tato kapitola bude východiskem pro reálnou situaci, již je financování pořízení vysokozdvížného vozíku. Srovnání provedu nejen pro finanční leasing a bankovní úvěr, ale také pro možnost financování dlouhodobého majetku hotovými finančními prostředky. Financování za využití bankovního úvěru a alternativa pořízení dlouhodobého majetku v hotovosti budou uvedeny jak s možností rovnoměrného, tak i zrychleného odpisování.

O rozhodování se mluví v případě, že existuje volba minimálně mezi dvěma variantami řešení daného problému. Z tohoto důvodu každé rozhodnutí s sebou nese žádoucí i nežádoucí důsledky, tj. vyplývají z něj větší či menší rizika a nejistoty.

Nejinak je tomu u manažerských rozhodnutí, která však mohou mít dalekosáhlejší důsledky, jelikož kvalita přijatých rozhodnutí jednotlivci může mít pro společnost do značné míry vliv na její fungování a budoucí prosperitu.

Čtvrtá kapitola práce je věnována teorii o problematice rozhodování. K faktorům rizika a nejistoty se řadí například úrokové sazby a devizové kurzy, tržní poptávka nebo legislativní změny v daňové politice.

Důležitý je i postoj podniku k riziku. Všeobecně je považováno za pravidlo, kde je větší výnos, tam je zároveň podstoupeno i větší riziko. Ne každý je však ochoten akceptovat vyšší míru rizika. V praxi se vyskytují i neutrální postoje k riziku či dokonce averze k riziku, kdy podnik dává přednost jistotě za cenu nižšího výnosu.

Pro rozhodování za rizika a nejistoty existuje několik kritérií a pravidel, z nichž ta nejznámější budou charakterizována a následně aplikována v šesté kapitole, jenž se bude zabývat rizikem a nejistotou v rozhodnutí o volbě externí metody financování pořizovaného dlouhodobého majetku ve vybrané společnosti.

1 Úprava finančního leasingu a úvěru dle české legislativy

Finanční leasing a bankovní úvěr se řadí mezi dlouhodobé formy financování majetku podniku. Výběr vhodné varianty financování činnosti podniku se stal pevnou součástí podnikání a konečné rozhodnutí, jaký finanční nástroj zvolit, vyžaduje velké množství podkladů.

1.1 Charakteristika leasingu

Leasing lze vysvětlit jako třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem. Pronajímatel kupuje od dodavatele majetek, který poskytuje za úplatu k užívání nájemci. Vlastníkem majetku je tedy pronajímatel, s nájemcem pak uzavírá leasingovou smlouvu na předmět leasingu.

Z **finančního hlediska** se jedná o alternativní formu financování potřeb podniku cizím kapitálem, kde pronajímatel (věřitel) je vlastníkem zboží, které nájemce využívá ve své činnosti. Od jiných forem financování se liší tím, že vlastníkem předmětu se stává pronajímatel, tedy leasingová společnost. (14)

Leasing je v současné době velmi využívanou formou dlouhodobého financování ve všech moderních tržních ekonomikách. Rozšířil se zejména od počátku 50. let v USA. Obecně je považován za velmi pružný nástroj financování potřeb podniku, lze ho využít i při financování nově vznikajících podniků. Jeho význam je spatřován i v tom, že jde o prostředek podpory odbytu, tzn. že jeho masové rozšíření podstatně zkrátilo cyklus obnovy, například automobilů, počítačů a jiných druhů investičních statků. (13)

1.1.1 Leasingový trh v České republice

Na trhu v České republice své služby nabízí několik leasingových společností různého druhu, například nezávislé leasingové společnosti, dceřiné společnosti bank a společnosti větších výrobců a dovozců. Některé banky dokonce uskutečňují leasing přímo, příp. některé společnosti leasing nabízí jako svoji doplňkovou činnost. Leasingové společnosti výrobců bývají orientovány na leasing vybraných výrobků. Většina leasingových společností působících

na trhu má však univerzální charakter, tzn. že se nesespecializují na určité komodity.

Zpočátku na leasingovém trhu v České republice převažovala poptávka nad nabídkou. Leasingové společnosti tedy kalkulovaly s relativně vyšší ziskovou přírůžkou, značná část rizika byla přesunována na nájemce, méně se také přizpůsobovaly možnostem a potřebám podniků, které stály na straně nájemce. Zároveň byly málo rozvinuté doprovodné služby, například technické, poradenské, zprostředkovací.

Trh se však začal postupně konsolidovat, řada leasingových společností z něj odešla, čímž se zvýšila konkurence na straně nabídky. Následně došlo ke snížení rizikových marží, výhodnějším a atraktivnějším nabídkám pro nájemce, kteří mohli využívat různých slev či nestandardních způsobů splátek. (13)

1.1.2 Typy leasingu

V literatuře i v praxi je možné se setkat s několika různými typy leasingu. Nejčastějšími typy jsou:

- a) operativní (provozní) leasing;
- b) finanční (kapitálový) leasing.

Tyto dva základní typy leasingu se od sebe liší především délkou pronájmu, přechodem vlastnického práva vůči předmětu leasingu a také účelem, kterému slouží. Shodným faktorem u obou typů leasingu je, že pronajímaný majetek je ve vlastnictví pronajímatele. (14)

Operativní leasing je charakterizován jako krátkodobý pronájem. Doba pronájmu je kratší než ekonomická životnost majetku, nájemné placené formou splátek od jednoho nájemce zahrnuje pouze určitou část pořizovací ceny majetku. U operativního leasingu není stanovena minimální délky doby trvání. Nájemce zde nemá právo na koupi najatého majetku. Po skončení leasingu se tedy předpokládá, že majetek bude vrácen pronajímateli, pouze za určitých podmínek může být majetek odkoupen. Opravy, údržbu a servis majetku zajišťuje u tohoto typu leasingu převážně pronajímatel. Důležitým faktorem je možnost vypovězení

leasingové smlouvy a také skutečnost, že pronajímatel nese veškerá rizika spojená s vlastnictvím majetku.

Účelem operativního leasingu je zajištění potřebného majetku pro podnik, může to být i včetně obsluhy, údržby. Podnik však pro tento majetek nemá dostatečné a trvalé využití po celou dobu jeho životnosti, proto není vhodné takový majetek kupovat do svého vlastnictví. (14)

Z hlediska financování majetku má významnější postavení **finanční leasing**. Charakteristika finančního leasingu bude uvedena v následující kapitole. **Dalšími typy** leasingu mohou být:

- a) přímý leasing;
- b) nepřímý leasing.

U **přímého leasingu** figurují pouze dva subjekty, a to nájemce a pronajímatel. Nájemce určí druh majetku, který si pořizuje, pronajímatel pak zpracuje podmínky leasingu a koupí požadovaný majetek od výrobce, který následně na základě leasingové smlouvy pronajme nájemci, a ten začne splácet leasingové splátky. Za pojištění, daně a údržbu ve většině případů odpovídá nájemce.

V případě **nepřímého typu** leasingu výrobce prodá majetek leasingové společnosti a okamžitě si jej od ní zpětně pronajme. Leasingová společnost výrobní firmě zaplatí tržní cenu majetku. Výrobní firma postupně platí leasingové splátky, které uhrazují nejen tuto tržní cenu, ale i náklady a zisk leasingové společnosti. (13)

Jako jiný příklad lze dále uvést například **úvěrový leasing**. Jedná se o druh finančního leasingu, při němž velká část majetku pronajímatele je kryta úvěrem. Někdy se na trhu lze setkat i s **leasingovým podnájmem**, kde se jedná o pronájem majetku užívaného na základě smlouvy třetí osobě. Jde tedy v podstatě o podpůrnou smlouvu k původní leasingové smlouvě. Dalšími formami leasingu jsou například:

- leasing s plnou nebo částečnou amortizací;

- leasing s dělbou zbytkové hodnoty;
- leasing bez nebo s nárokem na koupi. (13)

1.2 Finanční leasing

Finanční leasing je nejužívanějším typem leasingu v České republice. Jedná o dlouhodobý pronájem majetku, při kterém pronajímatel převádí ekonomicky na nájemce některá rizika a výnosy spojené s fungováním pronajímaného majetku. Doba trvání finančního leasingu se prakticky shoduje s ekonomickou životností pronajímaného majetku, leasingové splátky pokrývají pořizovací cenu pronajímaného majetku, a to včetně eventuálního úroku za úvěr pronajímatele od banky, i ziskovou marži pronajímatele.(22)

Smlouva o finančním leasingu není za normálních podmínek vypověditelná. Nájemci nejsou poskytovány vedle pronájmu žádné další služby, tzn. že starost o servis, opravu, údržbu a pojištění zcela přechází na nájemce.

Charakteristickým znakem finančního leasingu je právo nájemce na odkoupení předmětného majetku po skončení doby trvání leasingu. Na rozdíl od operativního leasingu tedy slouží k trvalému pořízení majetku.

Pro svoji povahu je finanční leasing blízký půjčení peněz na úvěr od banky – nájemce si může pořídit požadovaný majetek, aniž by musel disponovat dostatečným vlastním kapitálem, zavazuje se však k pravidelnému splácení.

Na rozdíl od úvěru, kdy je majetek od začátku ve vlastnictví podniku, který jej pořizuje, se však pořizovaný majetek při finančním leasingu nestává vlastnictvím podniku. Podnik tento majetek neodepisuje. Splátky leasingu jsou považovány za náklad snižující základ pro výpočet daně z příjmu. (13)

1.2.1 Leasingová cena

Leasingová cena je obvykle placena v pravidelných leasingových splátkách. Zahrnuje pořizovací cenu majetku (vstupní cenu), leasingovou marži pronajímatele, tedy leasingové společnosti, a také ostatní náklady pronajímatele

spojené s pronajatým majetkem, které jsou v rámci leasingu přesouvány na nájemce. Jedná se například o úroky z úvěru v případě refinancování leasingové operace úvěrem, o poplatky bance za vedení úvěrového účtu, příp. o jiné správní poplatky spojené s leasingem. Může se objevit i provize poskytnutá pronajímatelem výrobcí, příp. provize za zprostředkování pojištění předmětu leasingu.

V leasingových smlouvách se také objevuje termín **leasingový koeficient**. Tento udává, o kolik vyšší je leasingová cena předmětného majetku oproti pořizovací ceně tohoto majetku. (14)

1.2.2 Riziko finančního leasingu

Finanční leasing stejně jako každá jiná finanční transakce s sebou nese i jistá rizika. Jedním z nich je **vlastnické** riziko, tzn. že s vlastnictvím předmětu se pojí riziko, že po uplynutí záruční lhůty nebude předmět fungovat bez závad. Při sestavování leasingové smlouvy se pronajímatel snaží toto riziko přenést na nájemce. Riziko morálně-technického zastarání je však přesunuto na pronajímatele.

Dalším rizikem je riziko **investiční**, tj. každá investice s sebou nese riziko, že nebude amortizována. Nájemce je však leasingovou smlouvou vázán k úhradě nájemného bez ohledu na efektivitu využití předmětu finančního leasingu. (13)

1.2.3 Výhody finančního leasingu

Mezi hlavní výhody financování pomocí leasingu jsou zařazeny následující skutečnosti:

- a) **urychlení zavedení investice do provozu:** umožňuje užívat majetek bez nutnosti vlastnictví kapitálu na jednorázové vynaložení všech peněžních prostředků na investici, tímto mimo jiné zvyšuje i konkurenční schopnost podniku;

- b) **flexibilita:** výše a rozložení splátek může být odvozeno od křivky výnosů z výroby, příp. respektuje sezónnost výroby. Podnik se tak méně dostává do platebních potíží, lépe zajišťuje svoji likviditu;
- c) **umožnění zahrnování leasingových splátek do nákladů, čímž snižuje základ pro výpočet daně z příjmu:** obecně nelze říci, že leasingové financování je daňově výhodnější pro nájemce, vždy záleží na několika faktorech, a to zejména na leasingovém úročení, rozložení splátek v čase. Daňová úspora z titulu leasingu je však podstatným faktorem, který je třeba brát v úvahu při výběru formy financování podnikového majetku;
- d) **umožnění využití majetku nájemci bez podstoupení rizika spojeného s jeho pořízením a vlastněním:** jedná se např. o riziko prodlužování doby výstavby, zvyšování ceny investice nebo neplnění očekávaných parametrů investičního projektu. Dopad těchto rizik na nájemce vždy záleží na podmínkách dohodnutých ve smlouvě o leasingu. (12)

1.2.4 Nevýhody finančního leasingu

Finanční leasing s sebou nese i nevýhody, kterými jsou zejména:

- a) **náklady:** pořízení majetku touto formou financování je obvykle dražší než pořízení z interních zdrojů podniku, někdy bývá dokonce dražší než pořízení formou bankovního úvěru. Skutečné rozdíly mezi náklady finančního leasingu a úvěru jsou však závislé na řadě různých faktorů, které se mohou podstatně měnit;
- b) **do vlastnictví nájemce přechází po ukončení finančního leasingu téměř odepsaný majetek:** v případě, že podnik nepředpokládá obnovu tohoto majetku, ztratí daňovou výhodu vyšších odpisů, kterou získal v průběhu leasingu;
- c) **přenesení některých vlastnických rizik na nájemce:** finanční leasing je dlouhodobý pronájem majetku, kde pronajímatel převede

na nájemce některá rizika a výnosy spojené s fungováním pronajímaného majetku;

- d) **nebezpečí bankrotu leasingové společnosti:** krach pronajímatele by pro nájemce znamenal vrácení majetku, další komplikací by v tomto případě bylo jednání o narovnání leasingových splátek, o náhradě škody nájemci způsobené odejmutím majetku atd.;
- e) **nemožnost vypovězení leasingové smlouvy nájemcem:** například v případě rychlého zastarání majetku nebo při jeho nízkém přínosu pro efektivnost nájemce; pokud by se nájemci podařilo smlouvu vypovědět, zaplatil by značné penále;
- f) **nemožnost zahrnout do nákladů postupně celou leasingovou cenu při leasingu nemovitostí:** jedná se o problém současné české právní úpravy, kdy za nejkratší dobu trvání leasingu, tj. 8 let, je možné odepsat při lineárních odpisech jen něco málo přes 17 % ceny nemovitosti, zbytek ceny je pak považován za odkupní cenu, kterou musí nájemce uhradit ze zisku po zdanění jako investici. (14)

Na výhody a nevýhody finančního leasingu je třeba pohlížet jednotlivě na základě konkrétní leasingové smlouvy v právním prostředí daného státu. Finanční leasing nemusí být vždy a za jakýchkoli podmínek pro podnik prospěšný. Na druhou stranu nelze zobecňovat jeho nevýhody. Záleží na nájemci, zda konkrétně a důsledně vyhodnotí všechny důsledky leasingového financování pro svůj podnik.

1.3 Bankovní úvěr

Bankovní úvěr je jednou z externích možností financování investic podniku. Obecně jej lze definovat jako zapůjčení peněžních prostředků bankou a s nimi spojeného práva disponovat s těmito prostředky proti závazku později tyto zapůjčené peněžní prostředky vrátit a vyplatit odměnu za jejich půjčení ve formě úroku. Úvěrový dlužník tedy musí vrátit zapůjčený obnos, tzv. jistinu, a zároveň zaplatí i stanovený úrok. (6)

1.3.1 Druhy bankovních úvěrů

Bankovní úvěry lze členit z několika hledisek. Prvním z nich je členění **dle doby splatnosti** úvěru na:

- a) krátkodobé s dobou splatnosti do jednoho roku;
- b) střednědobé s dobou splatnosti do čtyř let;
- c) dlouhodobé s dobou splatnosti nad čtyři roky.

Krátkodobé bankovní úvěry mohou sloužit k financování provozních potřeb nebo jednotlivých obchodů. Mohou mít i překlenovací charakter, tj. zajištění likvidity podniku ve vypjatějším období, kdy je třeba zajistit platby dodavatelům. Krátkodobé bankovní úvěry jsou ve většině případů spláceny jednorázově na konci sjednaného období.

Střednědobými bankovní úvěry může být financována provozní a investiční výdaje, **dlouhodobé** bankovní úvěry slouží až na výjimky k financování investičních potřeb. (15)

Jiné hledisko dělení úvěrů je **dle účelu** na:

- a) provozní;
- b) investiční;
- c) překlenovací.

Provozní bankovní úvěr slouží k zajištění dodávek surovin pro výrobu, výplaty mezd zaměstnancům, zajištění nákladů na opravy atp. Investice je peněžní výdaj na rozšíření činnosti podniku. Může se jednat např. o nákup zařízení, technologie, výstavba nových prostor atp.

Investiční bankovní úvěr se využívá k financování investičních potřeb. Předmětem úvěrování bývají nemovitosti, stavby, stroje a zařízení, nákup cenných papírů nebo další investice.

Překlenovací bankovní úvěr bývá charakterizován jako zvláštní varianta provozního bankovního úvěru, kde cílem není přesně definovaný účel, nýbrž dočasné zajištění platební schopnosti. (15)

Další dělení bankovních úvěrů souvisí se **způsobem zajištění**.
Rozeznáváme úvěry:

- a) zajištěné;
- b) nezajištěné.

Drtivá většina poskytnutých bankovních úvěrů spadá do kategorie **zajištěných**¹. **Nezajištěný** bankovní úvěr obdrží pouze dlouhodobý a prověřený klient banky, který nikdy neměl problémy se splácením svých závazků, a navíc se těší dobré pověsti. Většinou se však jedná pouze o krátkodobý úvěr s omezenou výší poskytnuté částky, o níž nelze pochybovat, že bude splacena.

Jako další možnosti dělení bankovních úvěrů lze uvést například členění **dle subjektu** na věřitele a dlužníka nebo **dle systému splácení** na splátkové, splatné jednorázově a kontokorentní. (15)

1.3.2 Cena úvěru

V souvislosti s definicí úvěru již byl zmíněn úrok z úvěru. Banky půjčují své peněžní prostředky za úplatu, která je vyjádřena určitým procentem zhodnocení, jež je nazýváno úrok. Jednotlivé komerční banky stanovují své úrokové sazby s přihlédnutím k diskontní sazbě centrální banky, příp. na základě sazeb mezibankovního trhu. Základní sazba mezibankovního trhu, tj. cena, která je základem pro půjčování domácí měny, je také ovlivněna měnovou politikou centrální banky.

Úrok může být stanoven jako:

- a) fixní, nebo
- b) pohyblivý (klouzavý),

a to v závislosti na základní úrokové sazbě příslušné komerční banky. **Fixní** úrok je dán v úvěrové smlouvě, lze ho zvýšit pouze v případě nesplácení o tzv. sankční úrok. Bývá označen číslovkou, která je rovna ročnímu úrokovému zhodnocení

¹ Zajištění bankovního úvěru viz. kapitola 1.3.3.

v procentech, a zkratkou „p.a“. **Pohyblivý** úrok je vyjádřen základní sazbou zvýšenou o přírážku, která bývá stanovena na základě posouzení bonity klienta, kvality jeho podnikatelského záměru, formou jištění, délkou bankovního úvěru a dalšími okolnostmi. (6)

1.3.3 Úvěrové riziko

Úvěrové riziko vyplývá z neschopnosti dlužníka dostát svým závazkům vyplývajícím z úvěrové smlouvy vůči bance. Hlavními zásadami ze strany banky jsou při poskytování úvěru bezpečnost, likvidita a rentabilita.

Banky se před vznikem důsledků, které pro ně vyplývají z úvěrových rizik, chrání, a to například ověřením úvěrové způsobilosti klienta, limitováním úvěru dle pravidel obezřetného podnikání nebo monitorováním rizik úvěrových obchodů. Pro banku je důležité se chránit nejen při přípravě a projednávání úvěru, ale i při jeho čerpání a splácení. (6)

1.3.4 Zajištění bankovního úvěru

Zajištění bankovního úvěrů slouží jako nástroj k zabezpečení pohledávky banky vůči jejímu dlužníkovi pro případ jeho nepředvídané platební neschopnosti. Úvěrové zajištění tedy slouží bankám jako nástroj ke snížení rizika nesplacení pohledávky.

Nejčastěji je zajištění bankovního úvěru členěno na:

- a) osobní,
- b) reálné.

U **osobního** zajištění jsou v případě neplnění závazku dlužníkem nároky banky uplatňovány přímo proti osobě dlužníka, příp. proti třetím osobám. **Reálné** zajištění je postaveno na principu věcné či finanční zástavy. (15)

„**Zástava** je smluvně vyjádřený závazek majitele nemovitého nebo movitého majetku, kterým je dočasně omezeno dispoziční právo s tímto majetkem na základě určité, ve smlouvě přesně vymezené pohledávky.“²

Zástavě dávají banky přednost zejména u střednědobých a dlouhodobých bankovních úvěrů, a to z důvodu větší spolehlivosti splacení.

1.3.5 Výhody bankovního úvěru

Nezanedbatelná výhoda bankovního úvěru spočívá v tom, že podnik který s pomocí bankovního úvěru pořizuje majetek, s tímto majetkem může libovolně nakládat, třeba jej i prodat v případě, že pro něj již nemá další upotřebení nebo došlo ke zničení majetku.

Další nespornou výhodou bankovního úvěru je možnost odepisování pořizovaného majetku. Hospodářský výsledek ovlivňují nejen zvolené účetní odpisy, a také nákladové úroky, které vyplývají z čerpání úvěru. U klasicky konstruovaného splátkového kalendáře jsou nákladové úroky nejvyšší na počátku smluvního vztahu, jelikož úvěr je v této době také nejvyšší, úroky pak postupně klesají až téměř k nule. (20)

1.3.6 Nevýhody bankovního úvěru

Značnou nevýhodou bankovního úvěru je komplikovaná administrativa a zdoluhavý schvalovací proces, která předchází získání finančních prostředků touto formou financování. Bankovní úvěr navíc není příliš dostupný pro podniky začínající, neboť banka váže výši úvěru na objem vlastních zdrojů podniku.

Se získáním bankovního úvěru také roste míra zadlužení podniku a zároveň se snižuje likvidita podniku.

Dalším nepříjemným faktorem je skutečnost, že banky v převážné většině případů požadují ručení, např. ve formě výše zmíněné zástavy movitého

² KROH, M. *Jak si vzít úvěr*. 1. vyd. GRADA Publishing, spol. s r. o., Praha 1999.

nebo nemovitého majetku. Toto ručení pak může omezit přístup podniku k dalším zdrojům potřebným např. pro financování provozu. (12)

2 Účetní úprava finančního leasingu a úvěru dle IAS/IFRS

Finanční leasing je v Mezinárodních účetních standardech upraven standardem IAS 17 – Leasingy, pohled na úvěry vysvětluje standard IAS 23 – Výpůjční náklady.

2.1 Standard IAS 17 – Leasingy

Standard IAS 17 – Leasingy se zabývá účetním zobrazením operativních a finančních leasingů jak z hlediska nájemce, tak i z hlediska pronajímatele. Standard jasně odlišuje operativní a finanční leasing.

Dle standardu IAS 17 - Leasingy předmět operativního leasingu vykazuje ve své rozvaze pronajímatel, který jej i odpisuje. Nájemce pak účtuje pouze o jednotlivých splátkách, které rovnoměrně alokuje do nákladů po dobu leasingu. Předmět finančního leasingu je vykazován v rozvaze nájemce, který jej ve většině případů odpisuje po dobu životnosti.

Standard IAS 17 – Leasingy byl přijat v roce 1982, tehdy ještě pod názvem Účtování leasingů. První verze standardu vstoupila v platnost v roce 1984. Novelizován byl standard v roce 1997, tato novela vstoupila v platnost v roce 1999 pod nynějším názvem Leasingy. K prozatím poslední novele došlo v prosinci roku 2003, novela nabyla platnosti k 1. 1. 2005. (7)

2.1.1 Aplikace standardu IAS 17 – Leasingy

Standard IAS 17 – Leasingy se obecně vztahuje na všechny leasingy vyjma několika přesně definovaných případů. Jedná se o:

- a) leasingové smlouvy, které se vztahují k těžbě nebo využívání nerostů, ropy, přírodního plynu nebo podobných neobnovitelných zdrojů;
- b) licenční smlouvy, jejichž předmětem jsou filmy, videozáznamy, hry, patenty, rukopisy a autorská práva;

- c) oceňování investic do nemovitostí a biologických aktiv, které jsou upraveny standardy IAS 40 – Investice do nemovitostí a IAS 41 – Zemědělství. (8)

2.1.2 Klasifikace leasingu dle standardu IAS 17 - Leasingy

Klasifikace leasingu dle standardu IAS 17 – Leasingy je založena na základní podmínce, a to na dopadu rizik a odměn souvisejících s vlastnictvím pronajímaného aktiva na pronajímatele nebo na nájemce.

Rizika spojená s leasingem zahrnují:

- a) různé možnosti ztrát z nevyužití výrobní kapacity, z technologického zastarání;
- b) ztráty, které jsou následkem změn ekonomických podmínek.

Mezi **odměny** se řadí:

- a) očekávání rizikové operace během ekonomické životnosti aktiva;
- b) zisk způsobený zvýšením hodnoty aktiva;
- c) zisk z prodeje, popř. z jiného upotřebení zůstatkové hodnoty.

Dojde-li během doby trvání leasingu mezi jeho účastníky k převodu v podstatě všech možných rizik a odměn, které souvisí s vlastnictvím daného aktiva, jež je předmětem daného leasingu, jde o **finanční leasing**. Operativní leasing standard definuje negativně. To znamená že za **operativní leasing** můžeme označit takový leasing, kde nedochází mezi jeho účastníky k podstatnému převodu všech možných rizik a odměn souvisejících s vlastnictvím aktiva, které je předmětem daného leasingu. (7)

Standard IAS 17 – Leasingy uvádí několik kritérií, která napomáhají účetním jednotkám při rozhodování o typu leasingu. Pokud smlouva splňuje některá z následujícího výčtu kritérií, lze ji považovat za finanční leasing:

- a) převod vlastnictví na nájemce na konci nájemní smlouvy;

- b) nájemce má opci na nákup aktiva za cenu, o níž se předpokládá, že bude podstatně nižší než fair value³ k datu možného využití opce, a je dostatečně jisté, že opce bude využita;
- c) doba leasingu je podstatnou částí doby ekonomické životnosti aktiva, i když vlastnictví není převedeno;
- d) na počátku leasingu je současná hodnota minimálních leasingových plateb rovna nebo větší než fair value pronajatého aktiva;
- e) pronajatá aktiva jsou tak specifické povahy, že je může využívat pouze nájemce bez provedení větších úprav. (9)

Dalšími situacemi, které dle standardu vedou ke klasifikaci leasingu jako finančního, jsou:

- a) pokud nájemce smí zrušit leasing, ponese veškeré ztráty pronajímatele, které s tímto zrušením souvisejí;
- b) zisky nebo ztráty vyplývající z pohybu fair value zbytkové hodnoty připadají nájemci;
- c) nájemce je schopen pokračovat v leasingu v dalším období za nájemné, které je podstatně nižší než tržní nájemné. (9)

V případě nejasnosti některého z kritérií se standard odvolává na US GAAP. Například kritérium, které říká, že doba leasingu je podstatnou částí ekonomické životnosti aktiva, i když vlastnictví není převedeno, může vyvolat polemiku o významu slov „podstatná část životnosti“. US GAAP stanovuje dobu trvání leasingu rovnu nebo větší 75 % odhadované délky ekonomické životnosti aktiva.

Předchozí uvedená kritéria, která vedou společnost k finančnímu leasingu, musí každá společnost posoudit na jeho počátku, protože i smlouva, která nemá na konci doby trvání leasingu stanoven odkup daného aktiva, může

³ „Fair value je částka, za kterou může být aktivum směneno nebo závazek uhrazen, mezi znalými, ochotnými stranami v nespřízněné transakci.“ (KRUPOVÁ, L., VAŠEK, L., ČERNÝ, M. *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. 1. vyd. Nakladatelství Vox a.s., 2005.)

být smlouvou o finančním leasingu. Na základě tohoto posouzení si společnost také musí zvolit správnou metodu účtování a vhodné zveřejňování souvisejících informací v účetních výkazech. (7)

Dojde-li během trvání doby leasingu mezi nájemcem a pronajímatelem k odsouhlasení změn v úpravě leasingu, které povedou v souladu s výše uvedenými kritérii k odlišné klasifikaci leasingu, považuje standard zrevidovanou smlouvu za novou leasingovou smlouvu.

Oproti tomu změny v odhadech, například změny v odhadech ekonomické životnosti, příp. změny v odhadech zůstatkové hodnoty daného aktiva, nebo změny v okolnostech, např. nezaplacení nebo jiné zanedbání ze strany nájemce, nejsou příčinami změn klasifikace leasingu z pohledu účetnictví. (8)

Za zvláštní oblast leasingu standard IAS 17 – Leasingy považuje oblast leasingu pozemků a budov. Tento leasing je klasifikován stejným způsobem jako leasing ostatních aktiv. V případě leasingu pozemků je nutno vzít v úvahu fakt, že životnost pozemků je neurčitelná, a proto je tento leasing většinou chápán jako operativní. Výjimku zde tvoří situace, kdy vlastnictví přechází na konci leasingu na nájemce. Pokud je na počátku operativního leasingu zaplacená nějaká platba, je o ní účtováno jako o nákladech příštích období a rozpouští se v průběhu doby leasingu.

Je-li však předmětem leasingové smlouvy budova i pozemek, testuje se leasingovými kritérii každá položka samostatně. V případě, že vlastnictví obou přechází na nájemce, jsou jak budova, tak i pozemek, klasifikovány jako finanční leasing a lze je posuzovat jako jeden i jako dva leasingy.

V ostatních případech je leasing klasifikován jako operativní, leasing budov může být jak operativní tak finanční dle kritérií uvedených standardem. (7)

2.1.3 Finanční leasing z pozice nájemce

Společnost v pozici nájemce musí finanční leasing vykázat ve své rozvaze na jedné straně jako aktivum a na straně druhé jako závazek. Hodnota

tohoto vykazovaného aktiva, i závazku, je na počátku leasingu rovna fair value najatého majetku nebo současné hodnotě minimálních leasingových plateb, je-li tato částka nižší než fair value. (7)

Je možné, že při výpočtu současné hodnoty minimálních leasingových plateb vznikne problém při určování diskontní úrokové míry. Standard stanoví, že jak diskontní faktor se při tomto výpočtu použije implicitní úroková míra, je-li však společnost schopna ji určit. Tato úroková míra představuje vnitřní výnosové procento pronajímatele a většinou je její hodnota pro nájemce neznámá. Z těchto důvodů je dle standardu možno použít k diskontování přírůstkovou (mezní) úrokovou míru. Tou je buď úroková míra podobného leasingu nebo úroková míra, za kterou by si nájemce mohl vypůjčit peněžní prostředky nutné k přímému nákupu aktiva, vezme-li v úvahu dobu půjčky shodnou s dobou trvání leasingu a zároveň podobné zajištění.

Pokud by nájemce transakce spojené s leasingem nezobrazoval ve své rozvaze, docházelo by jednak k podhodnocení aktiv, ale i k nesprávnému vyjádření stupně zadluženosti společnosti, což by ve svém důsledku zkreslilo finanční ukazatele. Z těchto dvou důvodů je důležité vykázání finančního leasingu v rozvaze nájemce. (9)

Nájemce si musí dávat pozor na vedlejší náklady, které mohou vzniknout na počátku leasingu při dojednávání leasingové smlouvy. Pokud tyto vedlejší náklady prokazatelně souvisí s uzavíraným finančním leasingem, standard požaduje, aby byly zahrnuty do ocenění aktiva v rozvaze. Těmito náklady může být např. paušální poplatek hrazený na počátku leasingu za uzavření leasingové smlouvy.

Předmět finančního leasingu vykazovaný jako odpisové aktivum v rozvaze nájemce po celou dobu jeho životnosti se odpisuje. V případě, že vlastnictví aktiva přechází na konci leasingu na nájemce, shoduje se doba jeho odpisování s ekonomickou životností tohoto aktiva. Pokud však vlastnictví aktiva na konci leasingu na nájemce nepřejde, je aktivum odpisováno po dobu ekonomické životnosti nebo po dobu trvání leasingu, dle toho, která z těchto dob je kratší. (9)

Při odpisování je také třeba brát v úvahu možnou zbytkovou hodnotu, kterou může aktivum mít na konci své ekonomické životnosti. Tato hodnota může být rozdílná od zaručené zůstatkové hodnoty. Konkrétní metody odpisování aktiv, které jsou předmětem finančního leasingu, jsou upraveny standardy IAS 16 – Pozemky, budovy a zařízení a IAS 38 – Nehmotná aktiva, přičemž tyto metody by měly být shodné s metodami, které jsou používány u ostatního majetku.

Závazek, který vznikl v důsledku uzavření finančního leasingu, je po celou dobu trvání tohoto leasingu předmětem amortizace, k jejímuž stanovení se používá metoda efektivní úrokové míry. Proces amortizace vychází z hodnoty závazku, výše efektivní úrokové míry, která byla použita při stanovení hodnoty závazku, tj. implicitní nebo přírůstková míra, a z výše pravidelné leasingové splátky. (8)

Hodnoty vykazovaného aktiva a s ním souvisejícího závazku se nemohou v průběhu trvání leasingu rovnat jako na počátku leasingu, kdy je hodnota aktiva vykázána ve shodné výši jako hodnota závazku, a to v důsledku toho, že v průběhu doby trvání leasingu je aktivum odpisováno a závazek amortizován.

Standard ukládá nájemci povinnost uskutečňovat pravidelně u aktiva, které je předmětem finančního leasingu, test na snížení hodnoty. Pokud by očekávané budoucí ekonomické přínosy z daného aktiva byly nižší než jejich účetní hodnota, musel by nájemce snížit hodnotu tohoto aktiva v souladu s pravidly standardu IAS 36 – Snížení hodnoty aktiv. (8)

Standard IAS 17 – Leasingy ukládá nájemci povinnost v souladu s dodatečnými požadavky standardu IAS 32 – Finanční nástroje: zveřejňování a prezentace poskytnout u finančního leasingu následující informace:

- a) u každé třídy aktiv čistou účetní hodnotu k datu rozvahy;
- b) porovnání celkové hodnoty minimálních leasingových plateb k datu rozvahy a jejich současné hodnoty. Navíc nájemce musí zveřejnit celkovou hodnotu minimálních leasingových plateb k datu rozvahy a jejich současnou hodnotu pro období do jednoho roku, na jeden rok do pěti let a nad pět let;

- c) podmíněné nájem vykázané jako náklad daného období;
- d) celkovou hodnotu budoucích minimálních subleasingových plateb, u kterých se očekává, že budou získány z nezrušitelných podnájmů k datu rozvahy;
- e) obecný popis významných leasingových dohod u nájemce, které zahrnují:
 - základ, na kterém jsou stanoveny platby podmíněného zájmu;
 - existenci a podmínky obnovy nebo kupní opce a pohyblivé klauzule;
 - omezení související s leasingovými dohodami, jako jsou související dividendy, dodatečné dluhy a další leasing. (7)

2.1.4 Finanční leasing z pozice pronajímatele

Společnost, která je v pozici pronajímatele, přestává vykazovat ve své rozvaze aktivum, které je předmětem finančního leasingu, jako konkrétní druh majetku, jelikož je tato povinnost přenesena na nájemce. Pronajímatel tedy okamžikem vzniku finančního leasingu vykáže příslušné aktivum jako pohledávku vůči nájemci. Hodnota této pohledávky je rovna částce čisté investice do leasingu, tj. částce hrubé investice do leasingu snížené o částku dosud nerealizovaných finančních výnosů. Z pohledu pronajímatele představuje hrubá investice do leasingu součet všech minimálních leasingových plateb, které se uskuteční v průběhu doby trvání leasingu, zvýšený o případnou nezaručenou zůstatkovou hodnotu daného aktiva. Proti této hrubé investici je v každém účetním období zaúčtována leasingová platba, která je z části snížením čisté pohledávky a z části realizací finančního výnosu. Ke stanovení těchto jednotlivých částí je třeba použít postup, který je využíván při amortizaci závazku u nájemce. (7)

Standard IAS 17 – Leasingy ukládá pronajímateli, aby v souladu s dodatečnými požadavky standardu IAS 32 – Finanční nástroje: zveřejňování a prezentace zveřejnil u finančního leasingu následující informace:

- a) porovnání celkové hrubé investice do leasingu k datu rozvahy a současné hodnoty pohledávky z minimálních leasingových plateb k datu rozvahy. Navíc musí pronajímatel zveřejnit celkovou hrubou investici do leasingu a současnou hodnotu pohledávky z minimálních leasingových plateb k datu rozvahy pro období do jednoho roku, od jednoho roku do pěti let a nad pět let;
- b) nerealizovaný finanční výnos;
- c) nezaručené zbytkové hodnoty časově rozlišené ve prospěch pronajímatele;
- d) kumulovanou výši opravné položky k pochybné pohledávce za minimální leasingové platby;
- e) podmíněné nájem uznáné jako výnos v období;
- f) obecný popis podstatných leasingových dohod pronajímatele.

Postup účtování a vykazování finančního leasingu pronajímatelem na jeho počátku je závislý na typu finančního leasingu. Dle charakteru pronajímatele můžeme vymežit tzv. prodejní typ finančního leasingu a přímý typ finančního leasingu. (9)

2.1.4.1 Prodejní typ finančního leasingu

Prodejní typ finančního leasingu je smluvní vztah, kde jako pronajímatel vystupuje výrobce nebo distributor, který uskutečňuje vedle leasingu také přímé prodeje. Distributor je seznámen s výrobními náklady předmětného aktiva, případně s náklady na jeho pořízení, a také s prodejní cenou aktiva. Náklady na prodej představují pořizovací hodnotu, případně účetní hodnotu je-li odlišná, příslušného aktiva sníženou o současnou hodnotu nezaručené zůstatkové hodnoty. Metody účtování jsou závislé na zvoleném způsobu účtování prodeje na splátky. Zisk z prodeje je vykazován v souladu s účetní politikou, kterou k uznávání výnosů ze splátkových prodeje zvolil pronajímatel dle dikce standardu IAS 18 – Výnosy. Pronajímateli, který se rozhodne uskutečnit finanční leasing, vzniká kromě zisku či ztráty z prodeje zároveň i finanční výnos ve formě úroku. Z toho

plyne, že finanční leasing aktiva způsobuje u výrobce nebo distributora dva typy výnosů, a to:

- a) zisk nebo ztrátu, která se rovná zisku nebo ztrátě vyplývající ze splátkového prodeje aktiva, které je předmětem leasingu, při normální ceně, přičemž se berou v úvahu možné množstevní nebo jiné obchodní slevy, a
- b) finanční výnos v průběhu doby trvání leasingu. (9)

Z důvodu zvýšení atraktivity u zákazníků může pronajímatel stanovit uměle nízké úrokové míry pro finanční leasing. Standard uvádí, že pokud k tomuto umělému snížení dojde, měl by pronajímatel použít komerční úrokové míry, a tím omezit zisk z prodeje.

Počáteční přímé náklady vykazuje pronajímatel v průběhu leasingu ve výsledovce v závislosti na metodě vykazování zisku z prodeje na splátky. Standard uvádí, že počáteční přímé náklady pronajímatele jsou vyjmuty z definice počátečních přímých nákladů (a tedy z čisté investice do leasingu) a jsou uznány jako náklad v době, kdy je vykázán zisk z prodeje. (7)

2.1.4.2 Přímý finanční leasing

Přímý typ finančního leasingu provádí leasingové společnosti, které pořídí určité aktivum s cílem jej použít jako předmět finančního leasingu. Z dané transakce nedosahují žádný prodejní či distributorský zisk, ale výhradně finanční výnos ve formě úroku v průběhu doby trvání leasingu. Pronajímatel, leasingová společnost, tak nevykazuje žádné tržby z prodeje, nebo náklady na prodané aktivum, což bylo typické pro prodejní finanční leasing.

Další odlišení od prodejního typu nastává v případě počátečních přímých nákladů, vzniknou-li při dojednání leasingové smlouvy. U přímého typu musí pronajímatel o tyto částky vzniklých nákladů navýšit hodnotu aktiva, které je předmětem leasingu, tj. nevykáže je při jejich vzniku jako náklad ve výsledovce. Částku pak pronajímatel amortizuje po celou dobu leasingu. (7)

U přímého typu může vzniknout situace, kdy nájemce na konci leasingu vrací pronajímateli majetek, ale dle standardu je leasing přesto klasifikován jako finanční. Je nutné ze strany leasingové společnosti provést test na finanční leasing. Kriteria tohoto testu jsou již uvedena výše, další situace, které však také vedou ke klasifikaci finančního leasingu, jsou následující:

- a) pokud nájemce smí zrušit leasing, ponese veškeré ztráty pronajímatele, které s tímto zrušením souvisí;
- b) zisky nebo ztráty, které vyplývají z pohybu fair value zbytkové hodnoty, připadají nájemci;
- c) nájemce je schopen pokračovat v leasingu v dalším období za nájemné, které je podstatně nižší než tržní nájemné. (7)

2.1.5 Operativní leasing z pozice nájemce

U operativního leasingu nájemce do své rozvahy aktivum, které je předmětem leasingu, ani související závazek nevkládá. Vykazuje pouze pravidelné leasingové platby, které jsou v každém účetním období po celou dobu trvání leasingu účtovány do provozních nákladů. Výše těchto plateb je nejčastěji stanovena na rovnoměrném základě, tzn. že v jednotlivých účetních obdobích se velikost nákladů shoduje, a to i v případě, kdy takto nejsou stanoveny leasingové platby, tj. liší se mezi jednotlivými obdobími. Standard IAS 17 – Leasingy zde dovoluje použít i systematickou metodu, která je využívána u finančního leasingu, pokud následně dojde ke zvýšení vypovídací schopnosti informací poskytovaných uživatelům účetních výkazů. (8)

Podobně jako u finančního leasingu i zde standard ukládá nájemci povinnost v souladu s dodatečnými požadavky standardu IAS 32 – Finanční nástroje: zveřejňování a prezentace poskytnout u operativního leasingu následující informace:

- a) celkové budoucí minimální leasingové platby vyplývající z nezrušitelného operativního leasingu a to pro období do jednoho roku, od jednoho roku do pěti let a nad pět let;

- b) celkové budoucí minimální podnájemní platby, u nichž se očekává, že budou obdrženy z nezrušitelných podnájmů k datu rozvahy;
- c) leasingové a subleasingové platby uznané jako náklad daného období, s oddělením částek minimálních leasingových plateb, podmíněných nájmů a subleasingových plateb;
- d) obecný popis podstatných leasingových dohod u nájemce, které zahrnují:
 - základ, na kterém jsou stanoveny platby podmíněného zájmu;
 - existenci a podmínky obnovy nebo kupní opce a pohyblivé klauzule;
 - omezení, která souvisí s leasingovými dohodami, jako jsou související dividendy, dodatečné závazky a další leasing. (7)

2.1.6 Operativní leasing z pozice pronajímatele

Pronajímatel, který se účastní operativního leasingu, ponechává dle standardu předmětné aktivum ve své rozvaze v začlenění, které odpovídá povaze tohoto aktiva. Jde-li o aktivum, které je předmětem odpisování, pak pronajímatel po dobu trvání leasingu toto aktivum odpisuje v souladu s obecně platnou politikou odpisování, kterou již uplatňuje u podobných aktiv. Výši odpisů stanovují standardy IAS 16 – Pozemky, budovy a zařízení a IAS 38 – Nehmotná aktiva.

Během doby trvání leasingu přijímá pronajímatel od nájemce pravidelně dohodnutou výši leasingové platby. Tyto platby jako celek představují pro pronajímatele provozní výnosy, jejichž výše v jednotlivých účetních obdobích je nejčastěji stanovována na rovnoměrném základě, tzn. bez ohledu na velikost uskutečněné leasingové platby. Ta může být stanovena i jinak než rovnoměrně. (9)

Také u operativního leasingu mohou vzniknout pronajímateli dodatečné vedlejší náklady při uzavírání leasingové smlouvy. Jedná se například o administrativní náklady, konzultantské či právní poplatky. Takové náklady zvyšují účetní hodnotu pronajímaného aktiva a amortizují se do nákladů po dobu

leasingu na stejném základě jako jsou vykazovány výnosy leasingu. Pronajímatel také musí provádět test na snížení hodnoty aktiva, které eviduje v rozvaze. Při zjištění, že očekávané budoucí ekonomické přínosy z daného aktiva jsou nižší než jejich účetní hodnota, musí hodnotu aktiva snížit v souladu s pravidly standardu IAS 36 – Snížení hodnoty aktiv.

Pronajímatel musí poskytnout v souladu s dodatečnými požadavky standardu IAS 32 – Finanční nástroje: zveřejňování a prezentace následující informace:

- a) budoucí minimální leasingové platby vyplývající z nezrušitelného operativního leasingu v souhrnu pro období do jednoho roku, od jednoho roku do pěti let a nad pět let;
- b) celkové podmíněné nájmy uznané jako výnos v období;
- c) obecný popis podstatných leasingových dohod u pronajímatele. (7)

2.1.7 Prodej a zpětný pronájem

Postatou prodeje a zpětného pronájmu je prodej aktiva a následný pronájem téhož aktiva. Účetní řešení takovéto situace se odvíjí od typu leasingu. Pokud tyto transakce vyústí ve finanční leasing, nelze rozdíl mezi výtěžkem z prodeje a účetní hodnotou u prodávajícího – nájemce vykázat okamžitě jako výnos. Tuto částku je nutné časově rozlišit a rozpouštět po celou dobu trvání leasingu.

V případě, že transakce vyústí v operativní leasing, a zároveň je jasné, že transakce je uskutečněna ve fair value, zisk nebo ztráta je uznána okamžitě. Rozdílné je však pojetí, kdy prodejní cena je nižší než fair value, pak se zisk nebo ztráta uzná okamžitě s výjimkou, kdy je ztráta kompenzována budoucími leasingovými platbami. Pak je ztráta časově rozlišena a rozpouštěna v poměru k leasingovým platbám po dobu očekávaného užívání aktiva. Posledním případem je stav, kdy je prodejní cena vyšší než fair value. Rozdíl je zde časově rozlišen a rozpouštěn po dobu očekávaného užití aktiva. (7)

2.2 Standard IAS 23 – Výpůjční náklady

Standard IAS 23 – Výpůjční náklady se soustředí na účtování a vykazování výpůjčních nákladů. Jedná se zejména o úroky a další podobné náklady. Podstatou standardu je, že dává společnostem možnost volby – buď účtovat veškeré úroky z půjček do nákladů v období, kdy jsou tyto náklady vynaloženy, nebo část úroků, jenž je přímo přiřaditelná k danému aktivu, aktivovat do pořizovací ceny aktiva.

Standard IAS 23 – Výpůjční náklady byl poprvé přijat v roce 1984. Tato verze vstoupila v platnost v roce 1986 pod názvem Aktivace výpůjčních nákladů. Standard prošel novelizací v roce 1993. Novelizace vstoupila v platnost v roce 1995 pod svým nynějším názvem. (9)

2.2.1 Aplikace standardu IAS 23 – Výpůjční náklady

Standard IAS 23 – Výpůjční náklady se snaží odpovědět na jednu z otevřených otázek, a to zda se výpůjční náklady, zejména úroky, mají účtovat do nákladů v době, kdy vznikly, nebo se mají aktivovat do ceny majetku. Do nákladů by se pak výpůjční náklady účtovaly pouze v rámci odpisů daného majetku.

Standard mezi výpůjční náklady řadí:

- a) úrok z bankovních úvěrů a krátkodobých i dlouhodobých půjček;
- b) amortizace diskontu nebo prémie vztahující se k půjčkám;
- c) amortizace vedlejších nákladů vynaložených v souvislosti se smlouvou o půjčce;
- d) finanční náklady související s finančním leasingem účtované v souladu se standardem IAS 17 - Leasingy;
- e) kursové rozdíly vyplývající z půjček v cizí měně v rozsahu, ve kterém jsou považovány za úpravu úrokových nákladů. (7)

Standard IAS 23 – Výpůjční náklady pro řešení otázky účtování výpůjčních nákladů uvádí dvě řešení. Základní řešení říká, se výpůjční náklady se účtují jako náklad v období, ve kterém byly vynaloženy.

Druhá varianta (alternativní řešení) dovoluje výpůjční náklady přímo přiřaditelné k nákupu, výstavbě nebo výrobě kvalifikovaného aktiva aktivovat jako součást pořizovací ceny tohoto aktiva. Dle alternativního řešení by však měly být aktivovány pouze takové výpůjční náklady, u kterých je pravděpodobné, že v budoucnu přinesou ekonomický prospěch pro společnost, a které jsou také spolehlivě měřeny. Ostatní výpůjční náklady jsou účtovány do nákladů příslušného období. (9)

Standard IAS 23 – Výpůjční náklady uvádí, že „náklady, které jsou přímo přiřaditelné ke kvalifikovanému aktivu, jsou takové náklady, které by vůbec nevznikly, pokud by se kvalifikované aktivum nepořizovalo.“⁴

Dle standardu se úroky obvykle neaktivují v těchto případech:

- a) rutinní výroba ve velkém množství na opakované bázi;
- b) kdy efekt aktivace v porovnání s účtováním do nákladů není významný;
- c) pokud jsou vymezená aktiva již v používání nebo jsou připravena k používání;
- d) pokud se vymezená aktiva nepoužívají a nejsou očekávány žádné aktivity k tomu, aby se aktiva používat začala.

Pokud jsou prostředky vypůjčeny speciálně za účelem pořízení kvalifikovaného aktiva, je aktivována částka úroku z tohoto účelového úvěru. Před aktivací se tato částka sníží o úrokový výnos, který by společnost případně mohla získat dočasným investováním vypůjčených prostředků.

Může však nastat situace, kdy má společnost v době pořizování kvalifikovaného aktiva více půjček, ale pouze část z nich je použita k financování

⁴ KRUPOVÁ, L., VAŠEK, L., ČERNÝ, M. *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. 1. vyd. Nakladatelství VOX a. s., 2005.

tohoto aktiva. V takovémto případě se dle standardu částka aktivovaného úroku určí pomocí aplikace průměrných výpůjčních nákladů z půjček, které nejsou splaceny během období s výjimkou částky účelového úvěru. (9)

2.2.2 Výpočet aktivovaného úroku

Částka aktivovaná v souladu s alternativním řešením je dána nižší částkou z aktuálního úroku a také částkou, která by teoreticky nevznikla, pokud by výdaje za aktivum nebyly uskutečněny. Částka, která by teoreticky nevznikla, je určena vynásobením úrokové míry, příp. úrokových měr, průměrnými akumulovanými výdaji, které byly vynaloženy na kvalifikované aktivum v průběhu období. Průměrné akumulované výdaje, jedná se o vážený průměr, jsou vypočteny tak, že výdaje za aktivum jsou váženy časem, tj. obdobím pro aktivaci, za který se k nim úrok vztahuje. Další metodou, kterou standard zmiňuje, je výpočet průměrné hodnoty kvalifikovaného aktiva ve sledovaném období. (7)

Následující principy se používají pro volbu příslušné úrokové míry:

- a) pro část průměrných akumulovaných výdajů, jež je menší nebo rovna částce účelového úvěru, který souvisí s vymezeným aktivem, se používá úroková míra tohoto účelového úvěru;
- b) pro část průměrných akumulovaných výdajů, jež převyšuje částku účelového úvěru, se používá vážený průměr úrokových měr ostatních půjček, tzv. míra aktivace, které nejsou v daném období splaceny. Částka výpůjčních nákladů, která je aktivovaná v průběhu období, nesmí převýšit částku výpůjčních nákladů skutečně vynaloženou v tomto období. (7)

2.2.3 Období pro aktivaci úroku

Dle standardu IAS 23 – Výpůjční náklady musí být pro počátek období aktivace úroku splněny tři podmínky:

- a) jsou vynakládány výpůjční náklady;

b) probíhají aktivity nutné pro přípravu aktiva pro jeho zamýšlené použití nebo prodej.

Aktivity uvedené ve třetí podmínce začínají fází plánování, pokračují až do doby, kdy je kvalifikované aktivum kompletní. Tyto aktivity mohou zahrnovat technické a administrativní práce v období před zahájením fyzických prací, např. činností související se získáváním různých povolení, ale mohou se uskutečňovat i poté, co byly fyzické práce již ukončeny. (9)

2.2.4 Přerušení a ukončení aktivace

Aktivace výpůjčních nákladů je přerušena, pokud se v daném období vyskytne delší období, ve kterém nejsou prováděny žádné aktivity vedoucí k přípravě aktiva pro jeho zamýšlené použití. Krátkodobé přerušení aktivit se ignoruje. Aktivace se také nepřerušuje u časových prodlev, které jsou způsobeny například zráním produktů. U přerušení aktivit, které je předem očekávané a vyplývá z povahy projektu, by měla být aktivace výpůjčních nákladů přerušena.

Pokud je projekt v podstatě již dokončen, ukončí se i aktivace výpůjčních nákladů, to znamená, že aktivum je již připraveno pro zamýšlené použití nebo pro prodej zákazníkům. Termín „v podstatě“ pak vyjadřuje, že je již dokončena fyzická výstavba daného aktiva. Některé drobné činnosti a administrativní činnosti však ještě mohou pokračovat. Tento termín je používán proto, aby se aktivace neoprávněně nenadhodnocovala a nešlo tak situace zneužít. (7)

3 Rozhodování mezi finančním leasingem a bankovním úvěrem

Financování investic prostřednictvím finančního leasingu a bankovního úvěru je velmi blízké. V obou případech vzniká podniku závazek hradit po delší časové období splátky, které zahrnují úmor určité částky a úrok. Nemožnost tyto splátky hradit má stejné důsledky, a to zhoršení platební situace, hrozba konkurzního řízení a úpadku.

Stejně tak, jako si jsou tyto formy pořizování majetku podobné, lze mezi nimi nalézt i určité rozdíly. Například při pořízení majetku pomocí bankovního úvěru je tento pořizovaný majetek od začátku investice ve vlastnictví podniku, který jej odepisuje ve svém účetnictví, nemusí hradit leasingovou marži pronajímateli, hradí však úmor a úrok z úvěru.

Naopak při pořízení majetku formou finančního leasingu zůstává tento majetek ve vlastnictví pronajímatele, podnik tento majetek používá, ale neodepisuje jej. Podnik dále uhrazuje leasingové splátky, které zahrnují splátku pořizovací ceny, obvykle i úrok z nefinancujícího úvěru a leasingovou marži pronajímatele. Pořizovaný majetek přechází do vlastnictví podniku až na konci finančního leasingu. Zároveň je také odlišné časování splátek finančního leasingu a bankovního úvěru. (13)

Při rozhodnutí, zda investici financovat pomocí finančního leasingu nebo bankovního úvěru, je třeba respektovat některé faktory. Těmi jsou především:

- a) daňové aspekty, tj. daňové úspory, různá daňová zvýhodnění vyplývající ze zvolené formy financování;
- b) úrokové sazby z dlouhodobého bankovního úvěru a systém úvěrových splátek;
- c) sazby odpisů a zvolenou metodu odepisování majetku v průběhu životnosti;
- d) leasingové splátky, jejich výši a průběh během doby finančního leasingu;

- e) faktor času vyjádřený zvolenou diskontní sazbou pro aktualizaci peněžních toků spojených s bankovním úvěrem či finančním leasingem. (10)

3.1 Metody rozhodování

Pro porovnání ekonomické výhodnosti finančního leasingu a bankovního úvěru existují postupy a praktické metody.

3.1.1 Metoda diskontovaných výdajů

Metoda diskontovaných výdajů porovnává diskontované výdaje vynaložené v souvislosti s finančním leasingem a bankovním úvěrem za celou dobu předpokládané životnosti projektu. Postup rozhodování při metodě diskontovaných výdajů lze vyjádřit následujícími kroky:

- 1) Počáteční kvantifikace výdajů snížených o vliv daní, které vzniknou podniku, který bude vystupovat v pozici nájemce, v souvislosti s leasingem.
- 2) Následná kvantifikace výdajů snížených o vliv daní, které by vznikly v souvislosti s bankovním úvěrem. Oba druhy výdajů musí být aktualizovány s přihlédnutím k času, ve kterém byly vynaloženy.
- 3) Výběr varianty financování investice, která má nejnižší celkové diskontované výdaje.

Kriteriem výběru vhodné varianty financování jsou minimální diskontované výdaje. Výhodnější je tedy ta varianta, jejíž součet diskontovaných výdajů je nižší. (13)

3.1.2 Metoda čisté výhody leasingu

Metoda čisté výhody leasingu je založena na porovnání čisté současné hodnoty investice financované bankovním úvěrem a čisté současné hodnoty investice financované finančním leasingem.

Čistou současnou hodnotu investice financované bankovním úvěrem lze vyjádřit tímto způsobem:

$$\check{C}SH_U = \sum_{n=1}^N \frac{(T_n - N_n - O_o) * (1 - d) + O_n}{(1 + i)^n} - K = \sum_{n=1}^N \frac{(T_n - N_n) * (1 - d) + d * O_n}{(1 + i)^n} - K$$

kde: T_ntržby přinesené investicí v jednotlivých letech životnosti;

N_nnáklady na výrobu bez odpisů v jednotlivých letech životnosti;

O_nodpisy v jednotlivých letech životnosti;

njednotlivé roky životnosti;

Ndoba životnosti;

iúrokový koeficient upravený o vliv daně;

ddaňový koeficient;

Kkapitálový výdaj.

Čistou současnou hodnotu investice financované leasingem lze vyjádřit následovně:

$$\check{C}SH_L = \sum_{n=1}^N \frac{(T_n - N_n) * (1 - d) - L_n * (1 - d)}{(1 + i)^n}$$

kde: L_nleasingové splátky v jednotlivých letech životnosti, předpokládá se, že doba leasingu je rovna době životnosti

Ostatní symboly jsou shodné se symboly v předchozím vzorci.

Čistou výhodou leasingu získáme porovnáním čisté současné hodnoty investice s úvěrovým a leasingovým financováním. Po úpravách vznikne následující výraz:

$$\check{C}VL = K - \sum_{n=1}^N \frac{L_n * (1 - d) + d * O_n}{(1 + i)^n}$$

Použité symboly mají stejný význam jako v předcházejícím vzorci.

Jestliže je kapitálový výdaj vyšší než součet aktualizovaných leasingových splátek po zdanění a aktualizovaných odpisových daňových štítů v jednotlivých letech, je čistá výhoda leasingu pozitivní, tzn. že leasingové financování je výhodnější než úvěrové. Pokud je však kapitálový výdaj nižší než výše uvedené součty, je čistá výhoda leasingu negativní, tj. výhodnější variantou je financování bankovním úvěrem.

V praxi bývá kvantifikace čisté výhody leasingu složitější a pracnější. Například dojde k tomu, že odpisy nejsou uskutečňovány lineárně, příp. nájemce uhrazuje zálohy na odkupní cenu, leasingové splátky nemají lineární charakter, leasingové či úvěrové splátky se uskutečňují častěji atd.

Všechny tyto skutečnosti je třeba promítnout do kvantifikace peněžních toků při finančním leasingu či úvěru. Podstata metody porovnání obou způsobů financování však tím není dotčena.

Nejčastější chybou, která se v postupech objevuje, bývá nerespektování faktoru času při výpočtech. Další chybou bývá, že při porovnávání nabídek od různých leasingových společností, jsou nabídky hodnoceny pouze pomocí leasingových koeficientů. (13)

4 Rozhodování v riziku a nejistotě

Rozhodování je proces volby mezi nejméně dvěma variantami řešení určitého problému. Význam rozhodovacího procesu spočívá zejména v tom, že důsledky rozhodnutí zásadním způsobem ovlivní budoucí vývoj daného podniku.

Každá varianta rozhodnutí tedy s sebou nese jisté důsledky. Pokud při rozhodování jsou známy všechny situace i jejich důsledky, které na základě rozhodnutí mohou nastat, a také pravděpodobnosti těchto situací, jedná se o **rozhodování za rizika**. Avšak v případě, že pravděpodobnosti jednotlivých situací, které mohou nastat známy nejsou, jde o **rozhodování za nejistoty**. Existuje i třetí způsob rozhodování, a to **rozhodování za jistoty**. V tomto případě je jisté, která situace po rozhodnutí nastane. (3)

Jako faktory rizika a faktory nejistoty jsou označovány například tržní poptávka, nákupní ceny surovin, materiálů a energií, úrokové sazby, devizové kurzy, legislativní změny týkající se daňové politiky atd.

Hlediska zvolená rozhodovatelem, tj. subjektem, který volí variantu pro realizaci, jsou označována jako **kriteria hodnocení**. Tato kriteria slouží pro posouzení výhodnosti jednotlivých možností řešení problému. Zpravidla se odvozují od stanovených cílů řešení. Cíle jsou zpravidla vyjadřovány jako maximalizace neboli zvýšení, minimalizace neboli snížení, popřípadě dosažení určitých hodnot těchto veličin.

Důležité je odlišit kriteria výnosového typu od kriterií nákladového typu. Kriteria výnosového typu jsou taková, jejichž vyšší hodnoty rozhodovatel preferuje před nižšími hodnotami. Naopak kriteria nákladového typu jsou ta, kde rozhodovatel dává přednost nižším hodnotám před vyššími.

Dále je nutné rozlišit kvantitativní a kvalitativní kriteria. Hodnoty kvantitativních kriterií jsou dány číselně, jejich předností je jasná náplň a snadná měřitelnost. U kvalitativních kriterií jsou jejich důsledky vyjádřeny slovně, obvykle se jedná o agregovanější kriteria s širší náplní. (2)

4.1 Rozhodování za nejistoty

O rozhodování v podmínkách neurčitosti se hovoří tehdy, když není známé rozdělení pravděpodobností pro možnost nastání všech budoucích situací. Pro tento typ rozhodování existuje řada rozhodovacích kritérií.

Jedním z těchto rozhodovacích kritérií je **kriterium minimaxu**, kdy se pro každou variantu stanoví nejnižší hodnota kritéria, volí se ta varianta, která má toto minimum nejvyšší. Jde o pesimistický přístup, rozhodovatel předpokládá, že může nastat nejméně příznivá situace, a proto volí variantu, která povede k relativně nejvyššímu efektu. **Kriterium maximaxu** je naopak optimistickým přístupem, rozhodovatel vychází z předpokladu, že nastane nejvíce příznivá budoucí situace, a vybírá tedy variantu, která dosáhne nejvyšší možné hodnoty daného kritéria hodnocení.

Při uplatnění **Hurwitzova kritéria** dochází ke stanovení nejvyšší a nejnižší hodnoty kritéria pro hodnocení jednotlivých variant ovlivněné koeficientem optimismu, což je veličina nabývající hodnot z intervalu od nuly do jedné, a jeho doplňkem do jedné.

Dalším z kritérií rozhodování za nejistoty je **Laplaceovo kritérium**, které vychází z předpokladu, že pravděpodobnost všech možných stavů je stejná, tzn. že všem možným budoucím situacím přiřazuje stejnou míru pravděpodobnosti. Pro každou variantu je určena střední hodnota zvoleného kritéria hodnocení.

Savageovo kritérium vychází ze ztrát, které mohou vzniknout tak, že volba určité varianty nebyla optimální vzhledem k situaci, která následně skutečně nastala. Ztráty jsou určeny pro každou variantu jako rozdíl hodnot optimální a příslušné varianty. (1)

4.2 Rozhodování za rizika

Pojem riziko lze definovat různě. Jednou z možností je chápání rizika jako možnosti, že s určitou pravděpodobností nastane situace, která se liší

od předpokládaného stavu této situace. Riziko je tedy situace, kdy existuje reálná možnost odchylky od žádoucího výsledku.

Pro rozhodování za rizika existuje několik pravidel, mezi které se například řadí pravidlo očekávané utility, pravidlo očekávané (střední) hodnoty a pravidlo očekávané hodnoty a rozptylu. Tato pravidla lze použít za podmínky, že je známo rozložení pravděpodobností kritéria hodnocení pro jednotlivé varianty rozhodování. (3)

Jedním z pravidel je **pravidlo očekávané utility**. Postoj rozhodovatele k riziku vyjadřuje funkce utility, která umožňuje formulaci jednoznačného pravidla pro preferenční uspořádání variant vzhledem k danému kritériu hodnocení za podmínek rizika. Uplatnění pravidla očekávané utility pro stanovení tohoto uspořádání předpokládá:

- a) stanovení funkce utility daného kritéria hodnocení rizikových variant;
- b) stanovení utility jednotlivých hodnot daného kritéria pro jednotlivé varianty a následně s jejich pomocí určit střední hodnotu utility každé varianty;
- c) uspořádání všech variant sestupně dle hodnot jejich očekávané utility, přičemž optimální variantou je varianta s nejvyšší očekávanou utilitou.

Při vyhodnocování alternativ řešení a výběru varianty, která je určena k řešení, má významnou roli **postoj rozhodovatele k riziku**. Tento postoj může mít následující podoby:

- a) **Averze k riziku:** v této situaci se rozhodovatel dává přednost méně rizikovým variantám řešení problému, které mají vyšší pravděpodobnost dosažení přijatelných výsledků a záměrně se vyhýbá volbě vysoce rizikové alternativy.
- b) **Sklon k riziku:** rozhodovatel záměrně vyhledává vysoce rizikové varianty, které preferuje před méně rizikovými možnostmi, s vidinou dosažení výborných výsledků, zvolení více rizikové varianty je však také spojeno s vyšším nebezpečím špatných výsledků.

c) **Neutrální postoj k riziku:** u rozhodovatele s neutrálním postojem je vztah averze a sklonu k riziku rovnovážný.

Postoj rozhodovatele k riziku je jedním ze základních pojmů teorie rozhodování za rizika a nejistoty. Jednotliví rozhodovatelé jsou ovlivněni několika faktory, mezi které například patří osobní založení rozhodovatele, jeho předcházející zkušenosti s rozhodováním a také okolí, kde se volba rizikových variant uskutečňuje.

Pravidlo očekávané (střední) hodnoty je založeno na výpočtu středních hodnot daného kritéria hodnocení jednotlivých variant. Optimální variantou je pak varianta s nejvyšší střední hodnotou. Toto pravidlo však nebere v úvahu odlišnou míru rizika u jednotlivých variant rozhodování.

Tento nedostatek se snaží napravit **pravidlo očekávané (střední) hodnoty a rozptylu**, které využívá dvě základní číselné charakteristiky rozdělení pravděpodobnosti kritéria hodnocení variant. Těmito charakteristikami jsou střední hodnota a rozptyl. Střední hodnota vyjadřuje míru výhodnosti jednotlivých variant a rozptyl je mírou jejich rizika. Čím větší je rozptyl, tím vyšší je i riziko dané varianty. (2)

5 Výběr vhodné varianty financování majetku ve společnosti První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s.

Následující text již bude věnován problematice výběru vhodné formy financování pořízení dlouhodobého majetku ve firmě První brněnská strojírna Velká Bíteš, a. s.

5.1 Představení společnosti

První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. působí v oboru strojírenské energetiky, řadí se mezi tradiční výrobce vysokootáčkových strojů pro letectví, energetiku a dopravu.

První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. vznikla na počátku devadesátých let, kdy byl státní podnik První brněnská strojírna přetransformován na akciovou společnost. K 1. lednu 1991 vznikly samostatné podniky PBS Brno, a.s. se závody Třebíč a Mikulov a samostatný podnik První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. a závod Oslavany. První brněnská strojírna Brno se po dokončení privatizace transformovala do holdingového uspořádání.

V současné době je První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. moderní a rozvíjející se firmou s divizním uspořádáním. Společnost zaměstnává přibližně 800 zaměstnanců. Organizační struktura společnosti se skládá z divize vedení a služeb, která zahrnuje útvar generálního ředitele a dále útvary jako je správa majetku, centrální výzkum a vývoj, servis a technická obsluha výroby, strategický marketing, galvanovna, a ze tří výrobních divizí – divize letecké techniky, divize metalurgie a divize strojírna a nářadí. Jednotlivé divize jsou relativně samostatně hospodařící jednotky, hlavní podřízenost mají vůči generálnímu řediteli.

V nabízeném sortimentu společnosti lze nalézt širokou řadu výrobních artiklů, jako jsou například energetická a ekologická zařízení, letecká a kryogenní technika, přesné odlitky, přípravky a speciální nářadí, galvanické povrchové úpravy, součásti, sestavy a obrábění.

Výběr z předmětu podnikání:

- a) výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů;
- b) zkoušení vlastností výrobků;
- c) výroba strojů a přístrojů všeobecná a pro určitá hospodářská odvětví včetně příslušné výroby kovů a kovových výrobků;
- d) výroba měřidel – turbinových průtokoměrů na kapaliny;
- e) opravy a údržba strojů a zařízení;
- f) expediční činnosti, vykládka a nakládka vozových jednotek;
- g) galvanizérství;
- h) vodoinstalatérství, topenářství;
- i) výroba a zkoušky výrobků letecké techniky;
- j) výzkum a vývoj v oblasti technických věd a řada dalších.

5.2 Nákup nového dlouhodobého majetku

Společnost První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. se rozhodla pořídit nový vysokozdvizný vozík. Cena vozíku je Kč 430 000 bez daně z přidané hodnoty⁵, tj. Kč 511 000 s 19 % DPH. Vysokozdvizné vozíky jsou řazeny zákonem č. 568/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů⁶, do odpisové skupiny č. 3.

Společnost se rozhoduje mezi pořízením formou bankovního úvěru a pořízením s pomocí finančního leasingu⁷. Společnost si nechala vypracovat pouze jednu nabídku od leasingové společnosti a jednu od banky, s oběma

⁵ Dále jen „DPH“.

⁶ Dále jen „zákon o daních z příjmů“.

⁷ Na žádost společnosti První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. nebude uveden konkrétní název banky a leasingové společnosti. Banka bude dále nazývána „banka“ a leasingová společnost bude dále nazývána „leasingová společnost“.

institucemi dlouhodobě spolupracuje, z tohoto důvodu společnost neoslovila i jiné banky či leasingové společnosti.

5.2.1 Nabídka finančního leasingu

Leasingová společnost nabízí finanční leasing na 3 roky. První mimořádná splátka byla stanovena ve výši 20 % z pořizovací ceny bez DPH, tedy Kč 86 000. Splátky by byly měsíční, tj. 36 splátek po Kč 10 619 bez DPH. Jednotlivé leasingové splátky by byly vždy hrazeny na začátku měsíce.

Smluvní poplatek si leasingová společnost neúčtuje. Odkupní cena stanovená v symbolické výši Kč 1, by byla uhrazena na konci finančního leasingu. V nabídce finančního leasingu není zahrnuto pojištění předmětného majetku.

Pro uzavření leasingové smlouvy požaduje leasingová společnost následující podklady:

- výpis z obchodního rejstříku, případně živnostenský list,
- osvědčení o registraci plátce daně z přidané hodnoty,
- výpis z bankovního účtu,
- daňové přiznání za předchozí zdaňovací období,
- občanský průkaz osoby oprávněné k podpisu smlouvy.

5.2.2 Nabídka bankovního úvěru

Společnost První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. požádala banku o úvěr ve výši Kč 344 000⁸. Úvěr by byl tříletý a byl by splácen měsíčními splátkami na konci období. V nabídce bankovního úvěru byla stanovena úroková sazba ve výši 7,22 % p.a. jako sazba PRIBOR zvýšená o marži.

⁸ Částka Kč 344 000 je rozdílem pořizovací ceny bez DPH dlouhodobého majetku a 20 % z této pořizovací ceny, které by společnost složila při koupi hotově.

Smluvní poplatek za sjednání bankovního úvěru byl stanoven dohodou ve výši Kč 10 000, poplatek za vedení účtu by činil Kč 250 měsíčně. Bankovní úvěr by byl zajištěn nemovitostí, která je ve vlastnictví První brněnské strojírna Velká Bíteš, a.s.

K žádosti o bankovní úvěr je třeba předložit dokumenty opravňující k podnikání, dále finanční výkazy, případně doklady k zajištění úvěru.

5.2.3 Pojištění pořizovaného dlouhodobého majetku

Společnost První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. pojišťuje svůj majetek jako celek. V rámci živelného pojištění, které společnost hradí, připadá na vysokozdvizný vozík poměrem částka cca Kč 123 ročně. Limit plnění je ve smlouvě o živelném pojištění uveden ve výši Kč 50 000 000 se spoluúčastí Kč 100 000.

Na vysokozdvizný vozík je také uzavřeno pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla, tj. povinné ručení, ve výši Kč 209 za rok.

5.3 Srovnání nabídek metodou diskontovaných výdajů

Pomocí metody diskontovaných výdajů budou porovnány celkem tři varianty financování, a to

- 1) Financování pomocí finančního leasingu;
- 2) Financování s využitím bankovního úvěru s rovnoměrným odpisováním pořizovaného dlouhodobého majetku;
- 3) Úvěrové financování se zrychleným odpisováním dlouhodobého majetku.

Z přílohy zákona o daních z příjmu vyplývá, že vysokozdvizný vozík je zařazen do 3. odpisové skupiny, tzn. že bude odpisován pro účely daně z příjmu právnických osob po dobu 10 let⁹.

⁹ Podrobnější charakteristika odpisů viz. Příloha 1.

Následující výpočty budou zahrnovat nejen položky výdajů a daňové úspory, které společnosti První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s., vzniknou po dobu tří let, tedy za dobu trvání finančního leasingu nebo po dobu splácení bankovního úvěru, ale i položky výdajů a daňové úspory, které budou s majetkem spojeny po celou dobu jeho životnosti.

Pro výpočty spojené s metodou diskontovaných výdajů bude použita sazba pro daň z příjmů právnických osob dle zákona o daních z příjmů. Pro rok 2008 je sazba této daně 21 %. Dle prognózovaného vývoje se tato sazba s účinností od 1. ledna 2009 změní na 20 % a od 1. ledna 2010 na 19 %. Pro následující roky, tj. 2011 a dále, budu předpokládat, že se sazba daně z příjmu již měnit nebude.

5.3.1 Kvantifikace výdajů finančního leasingu

Měsíční leasingová splátka je stanovena ve výši Kč 10 619. V prvním měsíci trvání leasingu je zároveň hrazena mimořádná splátka Kč 86 000, tzn. že leasingová splátka v prvním měsíci činí Kč 96 619.

Roční částka pojistného je rozpočítána na jednotlivé měsíce, tedy měsíčně je placeno pojistné Kč 28.

U finančního leasingu mezi daňově uznatelné náklady náleží mimořádná splátka, kterou je třeba časově rozlišit, dále pravidelné měsíční leasingové splátky, kupní cena předmětného majetku.

Daňově uznatelným nákladem je tedy poměrná částka leasingových výdajů, tj. Kč 13 008¹⁰ a pojistného Kč 28, jelikož nabídka finančního leasingu v sobě pojištění dlouhodobého majetku nezahrnuje. Celková částka daňově uznatelných nákladů je ve výši Kč 13 036.

Daňová úspora je výsledkem součinu daňově uznatelných nákladů a sazby daně z příjmů dané zákonem o daních z příjmů pro příslušný rok.

¹⁰ Částka Kč 13 008 je výsledkem součtu veškerých leasingových splátek (36 * 10 619), mimořádné splátky zaplacené v prvním měsíci Kč 86 000 a kupní ceny po skončení finančního leasingu Kč 1. Výsledný součet je vydělen 36 měsíci, tj. dobou trvání finančního leasingu.

Výdaje na finanční leasing jsou rovny součtu leasingové splátky a pojistného, od kterého je odečtena částka daňové úspory.

Důležitým ukazatelem v metodě diskontovaných výdajů je odúročitel, jehož vzorec je následující:

$$\text{odúročitel} = \frac{1}{(1+i)^n}$$

kde: iúroková míra ve tvaru indexu;

npočet období, za které se počítá s platbami.

Pro výpočet odúročitele jsem použila úrokovou sazbu z úvěru upravenou o výši daně z příjmů, tj. $0,0722 * (1 - 0,21)$ pro rok 2008.

„Nájemce by teoreticky mohl použít pro diskontování výdajů jinou (zpravidla nižší) úrokovou sazbu než je sazba z úvěru. Jde totiž o toky peněz, které jsou odvozeny od relativně jistých veličin: leasingových splátek, úroků z úvěru, odpisů. Zavedené firmy však většinou používají úrokovou sazbu z úvěru, kterou by nájemce platil, kdyby si místo leasingu vybral financování majetku úvěrem.“¹¹

V tabulce 1 na následující straně je prezentována kvantifikace výdajů spojených s finančním leasingem po jednotlivé roky životnosti dlouhodobého majetku¹².

¹¹ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress. 2005.

¹² Kvantifikace výdajů spojených s finančním leasingem v jednotlivých měsících viz. Příloha 2.

Tabulka 1: Roční výdaje spojené s finančním leasingem

Rok	Splátky	Pojistné	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Diskont. výdaje
2008	149 714	166	78 214	16 425	133 455	132 269
2009	127 428	332	156 427	31 285	96 475	90 867
2010	127 428	332	156 427	29 721	98 039	87 042
2011	63 715	332	78 381	14 892	49 155	41 765
2012		332	332	63	269	212
2013		332	332	63	269	200
2014		332	332	63	269	189
2015		332	332	63	269	178
2016		332	332	63	269	168
2017		332	332	63	269	159
2018		166	166	32	134	76
Celkem	468 285	3 320	471 606	92 734	378 871	353 126

Zdroj: Vlastní zpracování

5.3.2 Kvantifikace výdajů financování pomocí bankovního úvěru

Jednotlivé splátky bankovního úvěru jsou rozděleny na splátky úroku¹³ z poskytnutého úvěru a jeho úmor¹⁴.

Položkami daňově uznatelných nákladů jsou platby úroků z bankovního úvěru, poplatky související s poskytnutým úvěrem a částka pojistného dlouhodobého majetku. Mezi daňově uznatelné náklady spojené s financováním pomocí bankovního úvěru jsou zohledněny odpisy příslušného dlouhodobého majetku za celou dobu jeho životnosti. Zde je třeba se rozhodnout, zda dlouhodobý majetek bude odpisován rovnoměrným či zrychleným způsobem. Proto je důležité znát průběh a výši jednotlivých ročních odpisů a zohlednit jejich dopad na daňově uznatelné náklady.

Při výpočtech diskontovaných výdajů spojených s bankovním úvěrem byl použit, stejně jako u výdajů spojených s finančním leasingem, vzorec odúročitele se stejnou výší úrokové sazby jako v předchozím případě.

¹³ Sazba 7,22 % p.a. ze zůstatkové hodnoty bankovního úvěru.

¹⁴ Podíl čerpané částky a celkové doby trvání bankovního úvěru, tj. 36 měsíců.

Roční kvantifikace výdajů¹⁵ spojených s dlouhodobým majetkem pořízeným s pomocí bankovního úvěru je uvedena v tabulce 2 s variantou rovnoměrných odpisů a v tabulce 3 s možností zrychleného odpisování na následujících stranách:

¹⁵ Měsíční kvantifikace výdajů spojených s bankovním úvěrem viz. Příloha 3.

Tabulka 2: Kvantifikace ročních výdajů spojených s bankovním úvěrem s rovnoměrnými odpisy

Rok	Splátka	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Odpisy	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje	Diskontované výdaje
2008	68 889	11 556	57 333	166	11 500	23 650	132 872	27 903	138 652	137 682
2009	131 569	16 903	114 667	332	3 000	45 150	65 385	13 007	121 825	114 996
2010	123 291	8 624	114 667	332	3 000	45 150	57 106	10 850	115 772	103 018
2011	58 541	1 207	57 333	332	1 500	45 150	48 189	9 156	51 217	43 816
2012				332		45 150	45 482	8 642	-8 310	-6 385
2013				332		45 150	45 482	8 642	-8 310	-6 023
2014				332		45 150	45 482	8 642	-8 310	-5 682
2015				332		45 150	45 482	8 642	-8 310	-5 360
2016				332		45 150	45 482	8 642	-8 310	-5 056
2017				332		45 150	45 482	8 642	-8 310	-4 770
2018				166			166	32	134	76
Celkem	382 290	38 290	344 000	3 320	19 000	430 000	576 610	112 867	377 743	366 310

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 3: Kvantifikace ročních výdajů při financování bankovním úvěrem se zrychlenými odpisy

Rok	Splátky	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Odpisy	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje	Diskontované výdaje
2008	68 889	11 556	57 333	166	11 500	43 000	152 222	31 967	134 589	133 732
2009	2 694 667	16 903	114 667	332	3 000	77 400	97 635	19 527	115 375	109 080
2010	1 318 667	8 624	114 667	332	3 000	68 800	80 756	15 344	111 279	99 134
2011	143 333	1 207	57 333	332	1 500	60200	63 239	12 015	48 357	41 485
2012				332		51600	51 932	9 867	-9 535	-7 328
2013				332		43000	43 332	8 233	-7 901	-5 727
2014				332		34400	34 732	6 599	-6 267	-4 284
2015				332		25800	26 132	4 965	-4 633	-2 986
2016				332		17200	17 532	3 331	-2 999	-1 822
2017				332		8600	8 932	1 697	-1 365	-780
2018				166			166	32	134	76
Suma	4 225 556	38 290	344 000	3 320	19 000	430 000	576 610	113 577	377 033	360 579

Zdroj: Vlastní zpracování

5.3.3 Kvantifikace výdajů financování hotovostí

Jako alternativní možnost financování dlouhodobého majetku jsem se rozhodla do své práce zařadit také jeho pořízení v hotovosti, a to s variantou rovnoměrného i zrychleného odpisování.

Platba v hotovosti činí Kč 430 000 v měsíci pořízení vysokozdvížného vozíku. Jednotlivé částky pojistného dlouhodobého majetku jsou ve shodné výši jako u předchozích alternativ financování, tj. Kč 28 měsíčně.

Součet měsíčních plateb pojistného za příslušný rok a ročních odpisů tvoří daňově uznatelné náklady. Daňová úspora je opět součinem částky daňově uznatelných nákladů a sazby daně z příjmu pro příslušný rok.

Výdaje jsou rovny částce pojistného sníženého o vypočtenou daňovou úsporu. V měsíci pořízení je mezi výdaje zahrnuta i zaplacená pořizovací cena dlouhodobého majetku. Konečný výsledek diskontovaných výdajů je výsledkem součinu výdajů a odúročitele¹⁶.

Kvantifikace ročních výdajů¹⁷ spojených s pořízením dlouhodobého majetku hotově s rovnoměrnými odpisy je uvedena v tabulce 4 a se zrychlenými odpisy je zpracování provedeno v tabulce 5 na následující straně.

¹⁶ Pro vzorec odúročitele byla opět použita úroková sazba úvěru 7,22 % snížená o příslušnou daň z příjmu shodně jako u předchozích metod financování.

¹⁷ Kvantifikace výdajů spojených s financováním v hotovosti za jednotlivé měsíce viz. Příloha 4.

Tabulka 4: Kvantifikace ročních výdajů spojených s financováním hotově s rovnoměrnými odpisy

Rok	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Odpisy	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Diskont. výdaje
2008	430 000	166	23 650	23 816	5 001	425 165	425 302
2009		332	45 150	45 482	9 096	-8 764	-8 032
2010		332	45 150	45 482	9 551	-8 310	-7 176
2011		332	45 150	45 482	8 642	-8 310	-6 769
2012		332	45 150	45 482	8 642	-8 310	-6 385
2013		332	45 150	45 482	8 642	-8 310	-6 023
2014		332	45 150	45 482	8 642	-8 310	-5 682
2015		332	45 150	45 482	8 642	-8 310	-5 360
2016		332	45 150	45 482	8 642	-8 310	-5 056
2017		332	45 150	45 482	8 642	-8 310	-4 770
2018		166		166	32	134	76
Celkem	430 000	3 320	430 000	433 320	83 262	350 058	370 124

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 5: Kvantifikace ročních výdajů spojených s financováním hotově se zrychlenými odpisy

Rok	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Odpisy	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Diskont. výdaje
2008	430 000	166	43 000	43 166	9 065	421 101	421 352
2009		332	77 400	77 732	15 546	-15 214	-13 948
2010		332	68 800	69 132	13 135	-12 803	-11 059
2011		332	60200	60 532	11 501	-11 169	-9 100
2012		332	51600	51 932	9 867	-9 535	-7 328
2013		332	43000	43 332	8 233	-7 901	-5 727
2014		332	34400	34 732	6 599	-6 267	-4 284
2015		332	25800	26 132	4 965	-4 633	-2 986
2016		332	17200	17 532	3 331	-2 999	-1 822
2017		332	8600	8 932	1 697	-1 365	-780
2018		166		166	32	134	76
Celkem	430 000	3 320	430 000	433 320	83 971	349 349	364 393

Zdroj: Vlastní zpracování

5.4 Shrnutí výsledků metody diskontovaných výdajů

Při rozhodování o formě pořízení dlouhodobého majetku je třeba pečlivě uvážit všechny výhody a nevýhody, které s sebou zvolená varianta financování nese. Podstatný rozdíl ve financování majetku finančním leasingem a bankovním úvěrem spočívá ve vlastnictví, jelikož vlastníkem předmětného dlouhodobého majetku je u finančního leasingu až do doby jeho skončení leasingová společnost, zatímco v případě bankovního úvěru je majitelem dlouhodobého majetku kupující okamžitě.

Finanční leasing však stále zůstává rychlejším a snadněji dostupným způsobem pořízení dlouhodobého majetku. Vyřízení žádosti o bankovní úvěr je zatíženo prověřením bonity žadatele, zajištěním bankovního úvěru atd.

Jednoznačné určení, zda je výhodnější finanční leasing nebo bankovní úvěr, je však obtížné. Je třeba pečlivě zvážit vlastnosti obou nabízených produktů, vzít v úvahu daňovou legislativu, úrokové sazby a splátky bankovního úvěru, výši a průběh leasingových splátek, zvolit metodu odpisování dlouhodobého majetku. Metoda diskontovaných výdajů může být vodítkem k výběru metody financování. Jedná se o dynamickou metodu, která zohledňuje faktor času, a porovnává aktualizované výdaje na finanční leasing a bankovní úvěr.

V Tabulce 6 je prezentován přehled souhrnu diskontovaných výdajů u jednotlivých analyzovaných forem financování vysokozdvížného vozíku:

Tabulka 6: Srovnání jednotlivých forem pořízení dlouhodobého majetku

Forma financování	Souhrn diskontovaných výdajů
Finanční leasing	353 126
Bankovní úvěr – rovnoměrné odpisy	366 310
Bankovní úvěr – zrychlené odpisy	360 579
Hotovost – rovnoměrné odpisy	370 124
Hotovost – zrychlené odpisy	364 393

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvýhodnější variantou financování v součtu diskontovaných výdajů je pro společnost varianta pořízení dlouhodobého majetku s využitím finančního

leasingu, kdy je celkový součet diskontovaných výdajů za celou dobu životnosti pořizovaného dlouhodobého majetku nejnižší.

Naopak nejvyšší součet diskontovaných výdajů je u nákupu v hotovosti s rovnoměrným odpisováním dlouhodobého majetku. Z externích forem financování je nejméně výhodnou variantou využití bankovního úvěru s rovnoměrnými odpisy, oproti finančnímu leasingu je zde rozdíl ve výši Kč 13 184.

Každá forma financování má svá specifika. Při nákupu dlouhodobého majetku v hotovosti společnost zaplatí jeho cenu v měsíci pořízení a v dalších měsících již neplatí žádné další výdaje kromě pojištění.

V posuzovaném příkladě je u finančního leasingu i bankovního úvěru v prvním měsíci zaplacená mimořádná splátka ve výši Kč 86 000, tj. 20 % z ceny pořízení dlouhodobého majetku, shodná je i výše pojištění dlouhodobého majetku. Rozdílná je však výše pravidelných splátek. U finančního leasingu je částka leasingové splátky po celou dobu jeho trvání neměnná. Jednotlivé splátky bankovního úvěru se však dělí na splátku jistiny a úroku. Tento poměr se však postupem času mění, a zatímco částka splátek jistiny se navyšuje, výše splátek úroku z bankovního úvěru má klesající tendenci. Mezi daňově uznatelné náklady je zahrnována pouze splátka úroku.

Zároveň je třeba přihlídnout k tomu, že s bankovním úvěrem jsou také kromě pravidelných splátek spojeny i bankovní poplatky, které vstupují do diskontovaných výdajů.

6 Riziko a nejistota v dlouhodobém financování

Společnost První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. stojí před rozhodnutím, zda přijmout možnost externího financování vysokozdvížného vozíku finančním leasingem nebo využít k jeho koupi bankovního úvěru. Pro srovnání jsem do rozhodovacího modelu zařadila i možnost financování hotově.

V nabídce bankovního úvěru pro společnost První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. byla stanovena úroková sazba ve výši 7,22 % p.a. jako sazba PRIBOR plus marže. Tuto sazbu jsem zároveň použila pro výpočet odúročitele, který je stěžejním ukazatelem metody diskontovaných výdajů.

6.1 Měnová politika České národní banky

PRIBOR, neboli Prague Interbank Offered Rate, je pražská mezibankovní úroková sazba, za kterou si banky vzájemně poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu. Často se používá jako referenční, tj. úrokové sazby u některých úvěrů jsou buď úplně, nebo z části na vazbu PRIBOR vázané a odvíjí se od ní. (26)

Na počátku února 2008 se bankovní rada České národní banky¹⁸ rozhodla zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o čtvrt procentního bodu, ve stejném rozsahu zvýšila i diskontní a lombardní sazbu. Všeobecně je vnímán současný cyklus zvyšování úrokových sazeb za ukončený a předpokládá se jeho další pohyb směrem dolů, přestože guvernér ČNB nevyloučil pohyb úrokových sazeb oběma směry.

Dosud ČNB zveřejňovala očekávaný vývoj úrokových sazeb pouze slovním popisem, nyní přešla k prognóze¹⁹ v číselné podobě formou tzv. vějířového grafu s intervalem spolehlivosti kolem nejpravděpodobnějšího scénáře. Cílem tohoto kroku je zvýšení srozumitelnosti a předvídatelnosti měnové politiky.

¹⁸ Dále jen „ČNB“.

ČNB dle prognózy očekává, že inflace na začátku roku 2008 dosáhne svého vrcholu, následně bude klesat na úroveň 2,4 %, které dosáhne dle předpokladů ve druhém čtvrtletí roku 2009. Jako protiinflační faktory je vnímán silný kurz koruny, vývoj americké a evropské ekonomiky nebo také odeznění růstu cen potravin.

Na druhé straně jako hlavní proinflační riziko ČNB označuje překlenutí nákladových šoků, například potraviny či energie, do dalších cen. Dle guvernéra ČNB je další ekonomický vývoj velmi rozostřen v důsledku neobvykle velké nejistoty, čímž je výrazně zvýšeno riziko prognózy oběma směry.

V aktuální prognóze je předpokládána sazba 3M PRIBOR ve výši 3,2 % ve třetím čtvrtletí letošního roku a ve druhém čtvrtletí roku příštího dokonce ve výši 2,9 %. Nyní činí 3M PRIBOR na mezibankovním trhu cca 3,94 %.

Očekávání sazeb se zatím výrazně nemění. Do konce tohoto roku další zvýšení úrokových sazeb očekáváno není kvůli nejistotám dalšího ekonomického vývoje. V příštím roce jsou avizovány pouze mírné změny úrokových sazeb.

Od roku 2010 však ČNB chce snížit svůj inflační cíl o 1 %, tj. na 2 %. Tomuto kroku bude odpovídat i nastavení měnové politiky. (27)

Rozhodnutí o měnově politických opatřeních ČNB je založeno na analýze současného a predikci budoucího vývoje ekonomiky a také faktorů, které tento vývoj ovlivňují. Prognóza inflace a tempa růstu ekonomiky jsou klíčovými veličinami, které ovlivňují budoucí nastavení měnové politiky. Úrokové sazby nebo měnový kurz lze zařadit mezi hlavní faktory vývoje.

V tabulce 7 na následující straně je zachycena fixace úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit – PRIBOR. Údaje jsou převzaty z internetových stránek ČNB ze dne 2. dubna 2008.

¹⁹ Aktuální prognóza ČNB viz. Příloha 5.

Tabulka 7: Sazba PRIBOR ze dne 2. dubna 2008

Termín	PRIBOR
1 den	3,79
7 dní	3,79
14 dní	3,81
1 měsíc	3,92
2 měsíc	4,01
3 měsíce	4,10
6 měsíců	4,22
9 měsíců	4,27
1 rok	4,32

Zdroj: ČNB

6.2 Kvantifikace výdajů při změně úrokových sazeb

Aktuální 3M sazba na mezibankovním trhu se pohybuje ve výši 3,79 %. Její vývoj je očekáván směrem dolů, a to přibližně o 75 jednotek procentních bodů během jednoho a půl roku. Kvůli nejistotám dalšího vývoje není již v letošním roce očekáváno zvýšení sazeb, v roce následujícím jsou předpovídány pouze mírné změny úrokových sazeb. Nejistý vývoj úrokových sazeb bude pokračovat i v roce 2010, kdy ČNB změní nastavení své měnové politiky.

Rozpětí prognózy 12M sazby PRIBOR zaznamenalo v březnu 2008 rozšíření. Přelití vysokých cen do inflačních očekávání, případné oslabení koruny a snížený inflační cíl ČNB zůstávají rizikem ve směru vyšších sazeb. Naopak riziko ve směru nižších úrokových sazeb je představováno posílením koruny a výrazným ochlazením ekonomického růstu v eurozóně. Aktuální hodnoty indikátoru 12M PRIBOR byla dle ČNB v roce 2008:

- v lednu 4,19 %;
- v únoru 4,08 %;
- v březnu 4,21 %. (18)

Společnost má tedy možnost výběru mezi pěti, výše zmíněnými, variantami financování dlouhodobého majetku. Situace kolem vývoje úrokových sazeb však není zcela jasná. Výše úrokových sazeb se může vyvíjet třemi základními směry – pokles, stagnace a růst. Pro pokles (zvýšení) budu předpokládat snížení (nárůst) sazby PRIBOR o 50 jednotek procentního bodu v období do druhého kvartálu roku 2009.

Pokud by společnost První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. přijala nabídku úvěru od banky, kde je úroková sazba stanovena ve výši 7,22 % jako sazba PRIBOR plus marže, a v březnu 2008 uzavřela o tomto úvěru smlouvu, sazba 12M PRIBOR by byla ve výši 4,21 % a marže by činila 3,01 %.

U variant financování dlouhodobého majetku s využitím finančního leasingu a hotovými prostředky se postupné změny sazby PRIBOR promítne ve výpočtu vzorce odůročitele a v důsledku toho i v celkové kvantifikaci diskontovaných výdajů. U možností financování s pomocí bankovního úvěru se však změní i výše úroku z tohoto úvěru.

Tabulka 8 obsahuje přehled diskontovaných výdajů u jednotlivých variant financování po postupném zvýšení sazby PRIBOR. Diskontované výdaje za předpokladu snížení sazby PRIBOR jsou uvedeny v tabulce 9 na následující stránce.

Tabulka 8: Kvantifikace výdajů při zvýšení úrokové sazby

Forma financování	Souhrn diskontovaných výdajů
Finanční leasing	351 744
Bankovní úvěr – rovnoměrné odpisy	299 487
Bankovní úvěr – zrychlené odpisy	361 148
Hotovost – rovnoměrné odpisy	371 239
Hotovost – zrychlené odpisy	365 258

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 9: Kvantifikace výdajů při snížení úrokové sazby

Forma financování	Souhrn diskontovaných výdajů
Finanční leasing	354 957
Bankovní úvěr – rovnoměrné odpisy	297 946
Bankovní úvěr – zrychlené odpisy	359 994
Hotovost – rovnoměrné odpisy	368 980
Hotovost – zrychlené odpisy	363 511

Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohybu úrokové sazby dojde ke změně výše souhrnu diskontovaných výdajů za dobu životnosti dlouhodobého majetku, zároveň však dojde i ke změně pořadí ve výhodnosti jednotlivých variant financování. Při původním výpočtu bylo pořadí variant dle výše diskontovaných výdajů následující:

- 1) Finanční leasing;
- 2) Bankovní úvěr – zrychlené odpisy;
- 3) Hotovost – zrychlené odpisy;
- 4) Bankovní úvěr – rovnoměrné odpisy;
- 5) Hotovost – rovnoměrné odpisy.

Zvýšení sazby PRIBOR má za následek snížení koeficientu odúročitele, což se pak projeví i na diskontovaných výdajích, které poklesnou. Naopak snížení této sazby má opačné důsledky, tj. vyšší koeficient odúročitele a zvýšení diskontovaných výdajů.

Při pohybu sazby oběma směry je nejvýhodnější variantou financování pomocí bankovního úvěru se zrychlenými odpisy dlouhodobého majetku, zatímco v původních propočtech byl součet diskontovaných výdajů nejnižší u finančního leasingu. Nejméně výhodnou variantou zůstává v obou případech platba dlouhodobého majetku v hotovosti s rovnoměrným odpisováním.

Celkové pořadí výhodnosti jednotlivých variant při zvýšení sazby je následující:

- 1) Bankovní úvěr – rovnoměrné odpisy;
- 2) Finanční leasing;
- 3) Bankovní úvěr – zrychlené odpisy;
- 4) Hotovost – zrychlené odpisy;
- 5) Hotovost – rovnoměrné odpisy.

Pořadí jednotlivých variant při snížení výše sazby se změní následujícím způsobem:

- 1) Bankovní úvěr – rovnoměrné odpisy;
- 2) Finanční leasing;
- 3) Bankovní úvěr – zrychlené odpisy;
- 4) Hotovost – zrychlené odpisy;
- 5) Hotovost – rovnoměrné odpisy.

6.3 Aplikace pravidel rozhodování za nejistoty

Aby mohla být aplikována jednotlivá kritéria pro rozhodování za nejistoty, je třeba sestavit rozhodovací matici. V této matici jsou uvedeny jednotlivé varianty financování dlouhodobého majetku a výše diskontovaných výdajů za předpokladu, že se sazba PRIBOR bude pohybovat směrem dolů, nahoru či bude stagnovat na stejné úrovni.

Tabulka 10: Rozhodovací matice

Varianta	Výše diskontovaných výdajů		
	Zvýšení	Stagnace	Snížení
Finanční leasing	351 744	353 126	354 957
Úvěr - rovnoměrně	299 487	366 310	297 946
Úvěr – zrychleně	361 148	360 579	359 994
Hotovost - rovnoměrně	371 239	370 124	368 980
Hotovost - zrychleně	365 258	364 393	363 511

Zdroj: Vlastní zpracování

V rozhodovací matici jsou uvedeny diskontované výdaje, což znamená, že neoptimálnější variantou bude ta, u které je částka diskontovaných výdajů nejnižší. Jedná se tedy o kriteria nákladového typu. Zároveň jde o kvantitativní kritérium, které je dáno číselně a je tedy poměrně snadno měřitelné.

6.3.1 Pravidlo minimax

Pravidlo předpokládá, že nastane nejméně příznivá situace. Rozhodovatel vybírá tu variantu, která při těchto nepříznivých okolnostech vede k relativně nejlepšímu efektu, tzn. že z nejhorších variant vybere tu nejlepší. Pro výnosy se používá pravidlo maximin, pro nákladová kriteria je určeno pravidlo minimax. Pravidlo je označováno jako pesimistické. (21)

Tabulka 11: Aplikace pravidla minimax

Varianta	Výše diskontovaných výdajů		
	Zvýšení	Stagnace	Snížení
Finanční leasing	351 744	353 126	354 957
Úvěr - rovnoměrně	299 487	366 310	297 946
Úvěr – zrychleně	361 148	360 579	359 994
Hotovost - rovnoměrně	371 239	370 124	368 980
Hotovost - zrychleně	365 258	364 393	363 511

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 11 na předchozí stránce zobrazuje aplikaci pravidla minimax. Nejméně příznivé výsledky diskontovaných výdajů u jednotlivých variant jsou označeny tučně. Z takto označených hodnot je navíc zvýrazněna rámečkem ta, která má nejlepší možný efekt. Výsledkem tohoto pesimistického pravidla, které počítá, že nastane nejméně příznivá situace, je financování hotovými prostředky s rovnoměrným odpisováním dlouhodobého majetku.

6.3.2 Pravidlo minimin

Při aplikaci pravidla minimin se předpokládá, že nastane nejpříznivější možná situace. Z tohoto důvodu jsou u jednotlivých variant zvoleny ty, které dosahují nejlepších hodnot, tzn. v případě nákladového kritéria nejnížší hodnoty. Pro nákladová kritéria se uplatňuje pravidlo minimin, pro výnosová kritéria platí pravidlo maximax. Pravidlo je vnímáno jako optimistické. (29)

Tabulka 12: Aplikace pravidla minimin

Varianta	Výše diskontovaných výdajů		
	Zvýšení	Stagnace	Snížení
Finanční leasing	351 744	353 126	354 957
Úvěr – rovnoměrně	299 487	366 310	297 946
Úvěr – zrychleně	361 148	360 579	359 994
Hotovost – rovnoměrně	371 239	370 124	368 980
Hotovost – zrychleně	365 258	364 393	363 511

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 12 obsahuje rozhodovací matici pravidla minimin. Tučně jsou označeny diskontované výdaje, které jsou u jednotlivých variant financování nejnížší. Ve zvýrazněném rámečku je pak hodnota, která je z označených hodnot diskontovaných výdajů nejnížší. Výsledkem optimistického pravidla minimin je financování za využitím bankovního úvěru s rovnoměrným odpisováním dlouhodobého majetku.

6.3.3 Laplaceovo pravidlo

Laplaceovo pravidlo se uplatňuje v situaci, kdy rozhodovatel nemá dostatek informací o tom, která situace je pravděpodobnější. Všechny možné situace jsou tedy stejně pravděpodobné. (29)

Existují tři rizikové situace – růst, pokles a stagnace úrokových sazeb. Pravděpodobnost každé z této situací je tedy rovna $\frac{1}{3}$. Pro každou variantu je nutné vypočítat střední hodnotu zvoleného kritéria hodnocení. U nákladového typu kritérií je neoptimálnější variantou ta, která má střední hodnotu nejmenší.

Tabulka 13: Aplikace Laplaceova pravidla

Varianta	Výše diskontovaných výdajů			Očekávaná hodnota
	Zvýšení	Stagnace	Snížení	
Finanční leasing	351 744	353 126	354 957	353 276
Úvěr – rovnoměrně	299 487	366 310	297 946	321 248
Úvěr – zrychleně	361 148	360 579	359 994	360 574
Hotovost – rovnoměrně	371 239	370 124	368 980	370 114
Hotovost – zrychleně	365 258	364 393	363 511	364 387

Zdroj: Vlastní zpracování

U kritéria nákladového typu se varianty uspořádají podle rostoucích očekávaných hodnot. Variantou financování, při které budou diskontované výdaje nejnižší, je tedy bankovní úvěr s rovnoměrnými odpisy. Výsledek je zvýrazněn tučně v rámečku.

6.3.4 Hurwitzovo pravidlo

Hurwiczovo pravidlo je kompromisem mezi pesimistickým a optimistickým pravidlem, kterým dává určitou váhu. Za optimální je považována ta varianta, která má nejmenší očekávaný efekt, tj. nejnižší diskontované výdaje. Pomocná veličina je stanovena váženým průměrem nejvyšší a nejnižší hodnoty kritéria hodnocení. Jako váha zde vystupuje koeficient

optimismu α , který leží v intervalu $\langle 0,1 \rangle$. Optimistický rozhodovatel volí čísla bližší hodnotě 1, naopak rozhodovatel, který je založen pesimisticky, se přiklání k číslům blízkým 0. Pro aplikaci Hurwiczova kriteria jsem zvolila neutrální postoj, tj. $\alpha = 0,5$. (21)

Tabulka 14: Aplikace Hurwiczova pravidla

Varianta	Výše diskontovaných výdajů			Očekávaná hodnota
	Zvýšení	Stagnace	Snížení	
Finanční leasing	351 744	353 126	354 957	353 351
Úvěr – rovnoměrně	299 487	366 310	297 946	332 128
Úvěr – zrychleně	361 148	360 579	359 994	360 571
Hotovost – rovnoměrně	371 239	370 124	368 980	370 110
Hotovost – zrychleně	365 258	364 393	363 511	364 385

Zdroj: Vlastní zpracování

Jelikož se jedná o nákladové kritérium, optimální variantou je opět nejnižší hodnota diskontovaných výdajů, tzn. že touto variantou je bankovní úvěr s rovnoměrným odpisováním. Výsledek je opět v tabulce zvýrazněn.

6.3.5 Savageovo pravidlo

Uplatnění Savageova pravidla vychází ze ztrát, které mohou nastat tím, že volba rizikové varianty nebude optimální vzhledem situaci, která po této volbě může nastat. Ztráty jsou pro každou variantu a rizikovou situaci určeny jako rozdíl hodnoty kriteria varianty, která je za dané situace optimální, a hodnot dalších variant. Ztráty jsou uspořádány v tzv. matici ztrát. (29)

Tabulka 15 na následující straně zobrazuje základní rozhodovací matici pro Savageovo pravidlo. Tučně zvýrazněny jsou optimální varianty, tzn. s nejnižšími diskontovanými výdaji, které dostávají hodnotu 0, tj. nulová ztráta.

Tabulka 15: Základní rozhodovací matice

Varianta	Výše diskontovaných výdajů		
	Zvýšení	Stagnace	Snížení
Finanční leasing	351 744	353 126	354 957
Úvěr – rovnoměrně	299 487	366 310	297 946
Úvěr – zrychleně	361 148	360 579	359 994
Hotovost – rovnoměrně	371 239	370 124	368 980
Hotovost – zrychleně	365 258	364 393	363 511

Zdroj: Vlastní zpracování

Matici ztrát zachycuje tabulka 16. Výsledkem aplikace Savageova pravidla jsou možné ztráty, které společnosti mohou nastat při zvolení příslušné varianty. Nejnižší možná ztráta je reálná u bankovního úvěru s rovnoměrným odpisováním.

Tabulka 16: Matice ztrát

Varianta	Výše diskontovaných výdajů			Výsledek aplikace pravidla
	Zvýšení	Stagnace	Snížení	
Finanční leasing	52 257	0	57 011	57 011
Úvěr – rovnoměrně	0	13 184	0	13 184
Úvěr – zrychleně	61 661	7 453	62 048	62 048
Hotovost – rovnoměrně	71 752	16 998	71 034	71 752
Hotovost – zrychleně	65 771	11 267	65 565	65 771

Zdroj: Vlastní zpracování

6.4 Shrnutí aplikace pravidel rozhodování za nejistoty

Na modelové situace snížení, zvýšení a stagnace úrokových sazeb jsem postupně aplikovala pravidla pro rozhodování za nejistoty, a to z toho důvodu, že další ekonomický vývoj není zcela jasný, nelze s určitostí říci, jakým směrem

bude ČNB směřovat svoji měnovou politiku, kterými směry a s jakou pravděpodobností se budou úrokové sazby postupem let vyvíjet. Pro výpočty jsem použila tato pravidla: pesimistické, optimistické, Laplaceovo, Hurwiczovo a Savageovo. Výsledky jednotlivých pravidel jsou následující:

Tabulka 17: Výsledky aplikace pravidel rozhodování v nejistotě

Pravidlo rozhodování v nejistotě	Optimální varianta financování
Minimax	Hotovost – rovnoměrně
Minimin	Úvěr – rovnoměrně
Hurwitzovo	Úvěr – rovnoměrně
Laplaceovo	Úvěr – rovnoměrně
Savageovo	Úvěr – rovnoměrně

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvýhodnější metodou financování je bankovní úvěr s rovnoměrnými odpisy. Pouze u aplikace pravidla minimax je za nejvhodnější variantu označeno financování hotovými prostředky s rovnoměrným odpisováním dlouhodobého majetku.

Při prvotním srovnání variant financování dlouhodobého majetku metodou diskontovaných výdajů byl výhodnější metodou finanční leasing, který se při aplikaci pravidel rozhodování za nejistoty co do výhodnosti umístil těsně za bankovním úvěrem. Bankovní úvěr s rovnoměrným odpisováním se však v předchozích výpočtech mezi externími formami financování umístil na posledním místě jako varianta s nejvyššími diskontovanými výdaji.

Nejméně vhodnou metodou financování zůstávají hotové prostředky. Tento fakt může být způsoben tím, že společnost při nákupu dlouhodobého majetku vydá poměrně velkou sumu hotově, přičemž by tyto disponibilní prostředky nastrádané z předchozích období mohla investovat výhodněji.

Závěr

Ve své diplomové práci jsem se zabývala externími formami pořízení dlouhodobého majetku ve společnosti První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. Cílem mé práce bylo posouzení různých forem financování dlouhodobého majetku s pomocí metod k tomuto určených a doporučit optimální variantu vhodnou k realizaci.

Pro dosažení stanoveného cíle jsem v první kapitole charakterizovala leasing nejprve z obecného hlediska, následně jsem se zaměřila na finanční leasing, který se řadí mezi nejvyužívanější formy externího financování, na jeho hlavní výhody, nevýhody a také rizika s ním spojená.

Alternativní formou financování investic společnosti k finančnímu leasingu je bankovní úvěr. Obdobně jako u finančního leasingu i zde jsem popsala rysy financování prostřednictvím bankovního úvěru, vyzdvihla jeho přednosti a zápory.

Druhou kapitolu diplomové práce jsem pro srovnání věnovala Mezinárodním účetním standardům účetního výkaznictví a jejich pohledu na finanční leasing a bankovní úvěr.

V dalším jsem se zabývala srovnávacím metodám finančního leasingu a bankovního úvěru. Atraktivní metodou pro srovnání těchto dvou forem financování dlouhodobého majetku je metoda diskontovaných výdajů, která se řadí mezi dynamické a respektuje faktor času. Tato metoda zahrnuje kvantifikaci výdajů po celou dobu životnosti předmětného aktiva.

Tato kapitola se stala teoretickým východiskem pro aplikaci metody diskontovaných výdajů na reálnou situaci, kdy společnost První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. se rozhodla pořídit nový dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně se jednalo o vysokozdvizný vozík. Srovnávací výpočty jsem provedla nejen pro finanční leasing a bankovní úvěr, ale také pro možnost financování investice hotovými prostředky. V případě formy financování bankovního úvěru a hotových prostředků má společnost možnost další volby, a to mezi rovnoměrným

a zrychleným odpisováním. Do svých výpočtů jsem zahrnula ke každé variantě financování obě možnosti odpisování.

Optimální variantou se po provedení potřebných výpočtů stala forma financování finančním leasingem. Finanční leasing je stále oproti bankovnímu úvěru rychlejším a poměrně snadno dostupným prostředkem externího financování, jelikož jeho vyřízení není zatíženo zdlouhavým prověřováním bonity žadatele nebo hledáním zástavy pro banku.

Rozdíly mezi diskontovanými výdaji finančního leasingu a bankovního úvěru jsou způsobeny například odlišností splátek jednotlivých forem financování. Finanční leasing je po celou dobu trvání splácen částkami ve stejné výši, zatímco splátka bankovního úvěru se dělí na jistinu a úrok, jejichž poměr se postupem času mění. Bankovní úvěr je navíc zatížen mimo pravidelných splátek poplatky, jenž jsou účtovány bankou a které vstupují do diskontovaných výdajů.

Společnost První brněnská strojírna Velká Bíteš, a.s. stojí před rozhodnutím, kterou formu externího financování zvolit. Má více možností, ze kterých může vybírat, a každá alternativa s sebou nese žádoucí i nežádoucí důsledky, které je třeba důkladně zvážit, vyplývající z rizika a nejistoty, které učiněné rozhodnutí provází. U manažerských rozhodnutí tyto důsledky mohou být dalekosáhlejší, jelikož kvalita přijatého rozhodnutí bude mít do značné míry vliv na fungování a budoucí prosperitu dané společnosti.

Teoretickým základům manažerského rozhodování jsem ve své práci věnovala čtvrtou kapitolu, kde jsem popsala rozhodování v riziku a nejistotě, jaké ukazatele se řadí mezi faktory rizika a nejistoty a nejznámější pravidla pro tato rozhodování. Při rozhodování je nosnou částí postoj rozhodovatele k riziku. Všeobecně je vnímáno pravidlo většího výnosu za cenu většího rizika. Každý má však hranici vnímání rizika jinde a je ochoten akceptovat jiné riziko.

Závěrečná šestá kapitola obsahuje právě tato rozhodování v nejistotě. Bankovní úvěr je úročen úrokovou sazbou, která je složena z mezibankovní úrokové sazby PRIBOR a marže. Pohyb této mezibankovní úrokové sazby však může zásadně ovlivnit výhodnost jednotlivých forem financování. Úrokovou

sazbu bankovního úvěru jsem ve svých výpočtech použila pro koeficient odůročitele, který je stěžejním ukazatelem metody diskontovaných výdajů.

Měnově politická opatření ČNB jsou založena na analýze současného a predikci budoucího vývoje ekonomiky a faktorů ovlivňujících tento vývoj. Pohyb úrokových sazeb ČNB ovlivňuje v závislosti na vývoji inflace. Mezi protiinflační faktory je řazen posilující kurz koruny, odeznění růstu cen potravin nebo vývoj evropské a také americké ekonomiky. Naopak za hlavní proinflační rizika ČNB označuje překlenutí nákladových šoků do dalších cen. Další ekonomický vývoj je tedy zastřen neobvyklou nejistotou, což výrazně ovlivňuje možnost pohybu úrokových měr oběma směry, tj. zvýšení i snížení.

Pro aplikaci pravidel rozhodování v nejistotě jsem namodelovala možnost zvýšení i snížení úrokové sazby o 50 bodů v časovém rozmezí do prvního kvartálu roku 2009, následně jsem si sestavila rozhodovací matici.

Výsledek jednotlivých pravidel je poměrně jasný, neoptimálnější variantou je financování prostřednictvím bankovního úvěru s rovnoměrným odpisováním. Pouze v jediném případě, u aplikace pravidla minimax, bylo výhodnější financování hotovými prostředky s rovnoměrnými odpisy. Pravidlo minimax je však pravidlem, které je označováno jako pesimistické, kdy rozhodovatel předpokládá, že nastane nejhorší možná situace. Ve všech možných situacích, tj. při růstu, snížení i stagnaci úrokových sazeb, je financování hotovými prostředky nejméně vhodnou variantou.

Při platbě hotově jsou peněžní prostředky vydány účetní jednotkou jednorázově, přičemž tyto prostředky by mohly být investovány efektivněji. Rozdíly v porovnání bankovního úvěru s finančním leasingem však nebyly vysoké. Finanční leasing se při aplikaci pravidel pro rozhodování v nejistotě pohyboval na druhém místě, ihned za kombinací bankovní úvěr a rovnoměrné odpisy. S přihlédnutím k prvotním výsledkům, kde byl součet diskontovaných výdajů u bankovního úvěru s rovnoměrnými odpisy nejvyšší mezi externími formami financování, je nejvhodnější metodou financování vysokozdvížného vozíku finanční leasing.

Životnost předmětného dlouhodobého majetku je deset let, což je poměrně dlouhá doba, aby se vývoj úrokových sazeb dal přesně namodelovat. Faktem však zůstává, že při volbě formy financování dlouhodobých investic společnosti je třeba vzít v úvahu všechny výhody, nevýhody a rizika spojená s danými alternativami. Konkurence na trhu je vysoká, proto se zprostředkovatelé finančního leasingu a banky nabízející úvěry snaží potenciálním klientům nabízet co nejvýhodnější produkty, čímž se tyto stávají velice podobnými.

Seznam použité literatury

Monografické publikace

- (1) BERANOVÁ, M. *Manažerské rozhodování v riziku a nejistotě*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 136 s. ISBN 978-80-7318-513-8.
- (2) FOTR, J., DĚDINA, J., HRŮZOVÁ, H. *Manažerské rozhodování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2003. 250 s. ISBN 80-86119-69-6.
- (3) FOTR, J., ŠVĚCOVÁ, L., DĚDINA, J., HRŮZOVÁ, H., RICHTER, J. *Manažerské rozhodování: postupy, metody a nástroje*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2006. 209 s. ISBN 80-86929-15-9.
- (4) JINDROVÁ, B. *Leasing – chyby a problémy*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 95 s. ISBN 80-247-0132-4.
- (5) Kolektiv autorů. *55 let První brněnské strojírný ve Velké Bíteši*. Nakladatelství Jiřího Jeřábka, 2005.
- (6) KROH, M. *Jak si vzít úvěr*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 154 s. ISBN 80-7169-617-X.
- (7) KRUPOVÁ, L., VAŠEK, L., ČERNÝ, M. *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. 1. vyd. Praha: VOX a.s., 2005. ISBN 80-86324-44-3.
- (8) LOJA, R., VOJÁČKOVÁ, H. *Účetní závěrka podle IFRS se zaměřením na majetek*. 1. vyd. Praha: BILANCE, 2005. 325 s. ISBN 80-86371-48.
- (9) *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS): včetně Mezinárodních účetních standardů (IAS) a Interpretací k 1. lednu 2005*. 2. vyd. Praha: Svaz účetních, 2005. ISBN 80-239-5721-X.
- (10) REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management: I. část*. 2. vyd. Brno: Zdeněk Novotný, 2003. 116 s. ISBN 80-214-2487-7.
- (11) ŠRÁMKOVÁ, A., JANOUŠKOVÁ, M. *IAS/IFRS: Mezinárodní standardy účetního výkaznictví: praktické aplikace*. Praha: Institut Svazu účetních, 2006. ISBN 80-86716-28-7.
- (12) TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. 182 s. ISBN 80-86946-09-6.

- (13) VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- (14) VALOUCH, P. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 114 s. ISBN 80-247-0745-4.
- (15) ZEMAN, V. *Bankovníctví 2. díl*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s.r.o. ISBN 80-214-3256-X.

Internetové zdroje

- (16) Česká národní banka. *Aktuální prognóza ČNB*. [online]. Poslední úprava 7.2.2008. [cit. 2008-20-04]. Dostupné z <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/>.
- (17) Česká národní banka. *Jak vzniká prognóza*. [online]. [cit. 2008-20-04]. Dostupné z <http://www.cnb.cz/cs/faq/prognoza_inflace.html>.
- (18) Česká národní banka. *Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 107. měření (březen 2008)*. [online]. [cit. 2008-20-04]. Dostupné z <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/inflacni_ocekavani_ft/inflacni_ocekavani_ft_2008/C_inflocek_03_2008.pdf>.
- (19) FEHIMOVIČ, N. *Leasing či úvěr? Záleží na podmínkách*. [online]. [cit. 2008-14-01]. Dostupné z <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/82284-leasing-ci-uver-zalezi-na-podminkach/>>.
- (20) FinancniManagement.cz. *Leasing i úvěr mají své pro*. [online]. [cit. 2007-12-09]. Dostupné z <http://finweb.ihned.cz/1-10050230-22874955-P05410_d-05>.
- (21) HRŮZOVÁ, H. *Manažerské rozhodování*. [online]. [cit. 2008-02-16]. Dostupné z <http://www.vsem.cz/data/docs/ut_manII_mr.pdf>.
- (22) *Leasingová rizika*. [online]. [cit. 2007-12-09]. Dostupné z <<http://www.finance.cz/leasing/informace/pruvodce/rizika/>>.
- (23) *Leasing versus úvěr*. [online]. [cit. 2008-05-04]. Dostupné z <<http://fincentrum.idnes.cz/leasing.asp?y=leasing/leasxspotreb.htm>>.
- (24) *Management – rozhodování*. [online]. [cit. 2008-25-01]. Dostupné z <<http://www.miras.cz/seminarky/management-rozhodovani.php>>.

- (25) MATULA, J. *Faktoring, leasing, nebo úvěr?* [online]. [cit. 2007-12-09]. Dostupné z <http://finweb.ihned.cz/c6-10052680-17311760-P0B000_d-faktoring-leasing-nebo-uver>.
- (26) *Prague InterBank Offered Rate*. [online]. [cit. 2008-06-04]. Dostupné z <<http://cs.wikipedia.org/wiki/PRIBOR>>.
- (27) SKLENÁŘ, P. *ČNB zvýšila sazby, ale prognóza ukazuje další krok pokles sazeb*. [online]. [cit. 2008-02-04]. Dostupné z <<http://ipoint.financninoviny.cz/cnb-zvysila-sazby-ale-prognóza-ukazuje-dalsi-krok-pokles-sazeb.html>>.
- (28) STUCHLOVÁ, L., VORLÍČKOVÁ, H. *Leasing může být podnikateli alternativou úvěru*. [online]. [cit. 2008-05-04]. Dostupné z <http://finweb.ihned.cz/2-15145190-P0B000_d-70>.
- (29) ŠAJDLEROVÁ, I. *Organizace a řízení*. [online]. [cit. 2008-16-02]. Dostupné z <www.345.vsb.cz/KE%20vyuka/skripta%20OaŘ_cv%20I.pdf>.
- (30) VOZŇÁKOVÁ, I. *Riziko obchodního procesu průmyslových firem*. [online]. [cit. 2008-25-01]. Dostupné z <<http://www.mmspektrum.com/clanek/riziko-obchodniho-procesu-prumyslovyh-firem>>.
- (31) *Výpis z obchodního rejstříku*. Poslední úprava 12. 3. 2007. [cit. 2008-12-01] Dostupné z <<http://www.justice.cz>>.

Zákony

- (32) Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

Seznam použitých zkratek a symbolů

Zkratky

a.s.:	akciová společnost
atd.:	a tak dále
č.:	číslo
ČSH:	čistá současná hodnota
diskont.:	diskontované
DPH:	daň z přidané hodnoty
HDP:	hrubý domácí produkt
IAS/IFRS:	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
kap.:	kapitola
Kč:	koruna česká
např.:	například
p.a.:	per annum, roční úroková sazba
příp.:	případně
PRIBOR:	pražská mezibankovní úroková míra
tj.:	to jest
tzn.:	to znamená
tzv.:	takzvaně
US GAAP:	Americké všeobecně uznávané standardy
viz.:	lze vidět
vyd.:	vydání
3M PRIBOR:	tříměsíční úroková sazba na mezibankovním trhu
12M PRIBOR:	roční úroková sazba na mezibankovním trhu

Symboly

α :	koeficient optimismu
%:	procento

Seznam tabulek a grafů

Tabulky

Tabulka 1: Roční výdaje spojené s finančním leasingem

Tabulka 2: Kvantifikace ročních výdajů při financování bankovním úvěrem s rovnoměrnými odpisy

Tabulka 3: Kvantifikace ročních výdajů při financování bankovním úvěrem se zrychlenými odpisy

Tabulka 4: Kvantifikace ročních výdajů spojených s financováním hotově s rovnoměrnými odpisy

Tabulka 5: Kvantifikace ročních výdajů spojených s financováním hotově se zrychlenými odpisy

Tabulka 6: Srovnání jednotlivých forem pořízení dlouhodobého majetku

Tabulka 7: Sazba PRIBOR ze dne 2. dubna 2008

Tabulka 8: Kvantifikace výdajů při zvýšení úrokové sazby

Tabulka 9: Kvantifikace výdajů při snížení úrokové sazby

Tabulka 10: Rozhodovací matice

Tabulka 11: Aplikace pravidla minimax

Tabulka 12: Aplikace pravidla minimin

Tabulka 13: Aplikace Laplaceova pravidla

Tabulka 14: Aplikace Hurwiczova pravidla

Tabulka 15: Základní rozhodovací matice

Tabulka 16: Matice ztrát

Tabulka 17: Výsledky aplikace pravidel rozhodování v nejistotě

Tabulka 18: Doba odpisování jednotlivých odpisových skupin

Tabulka 19: Sazby pro rovnoměrné odpisování

Tabulka 20: Koeficienty pro zrychlené odpisování

Tabulka 21: Měsíční výdaje spojené s finančním leasingem

Tabulka 22: Měsíční výdaje spojené s bankovním úvěrem s rovnoměrnými odpisy

Tabulka 23: Měsíční výdaje spojené s bankovním úvěrem se zrychlenými odpisy

Tabulka 24: Měsíční výdaje spojené s hotovostí s rovnoměrnými odpisy

Tabulka 25: Měsíční výdaje spojené s hotovostí se zrychlenými odpisy

Tabulka 26: Prognóza inflace na horizontu měnové politiky

Tabulka 27: Prognóza měnověpolitická inflace

Tabulka 28: Prognóza HDP

Tabulka 29: Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)

Grafy

Graf 1: Prognóza inflace na horizontu měnové politiky

Graf 2: Prognóza měnověpolitické inflace

Graf 3: Prognóza HDP

Graf 4: Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)

Seznam příloh

Příloha 1: Odpisy dlouhodobého majetku

Příloha 2: Kvantifikace výdajů spojených s finančním leasingem

Příloha 3: Kvantifikace výdajů spojených s bankovním úvěrem

Příloha 4: Kvantifikace výdajů spojených s financováním v hotovosti

Příloha 5: Prognóza České národní banky

Příloha 1: Odpisy dlouhodobého majetku

Problematika odpisů dlouhodobého majetku je charakterizována v zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Dlouhodobý hmotný majetek je dle svého charakteru přiřazen do příslušné odpisové skupiny. Toto rozdělení je provedeno v prvním roce odpisování, změnit se může jedině v případě změny zákona.

Daňový subjekt může volit mezi rovnoměrným a zrychleným odpisováním dlouhodobého hmotného majetku. Zvolenou metodu již nelze v pozdějších obdobích změnit.

Tabulka 18: Doba odpisování jednotlivých odpisových skupin

Odpisová skupina	Doba odpisování
1	3 roky
2	5 let
3	10 let
4	20 let
5	30 let
6	50 let

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu

Rovnoměrný odpis dlouhodobého hmotného majetku je ve výši jedné setiny součinu vstupní ceny příslušného majetku a příslušné roční odpisové sazby. U zvýšené vstupní ceny je postup obdobný.

Výpočet zrychleného odpisu dlouhodobého hmotného majetku je následující:

- a) **v prvním roce** odpisování se jedná o podíl vstupní ceny příslušného majetku a přiřazené koeficientu pro první rok odpisování;
- b) **v dalších obdobích** jde o podíl dvojnásobku zůstatkové ceny daného majetku a rozdílu mezi přiřazeným koeficientem odpisování a počtem let, po které již byl odpisován.

Pro rovnoměrné odpisy jsou odpisovým skupinám přiřazeny tyto maximální roční sazby:

Tabulka 19: Sazby pro rovnoměrné odpisování

Odpisová skupina	První rok odpisování	Další roky odpisování	Zvýšená vstupní cena
1	20	40	33,3
2	11	22,25	20
3	5,5	10,5	10
4	2,15	5,15	5
5	1,4	3,4	3,4
6	1,02	2,02	2

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu

Pro zrychlené odpisování dlouhodobého hmotného majetku jsou jednotlivým odpisovým skupinám přiřazeny následující koeficienty:

Tabulka 20: Koeficienty pro zrychlené odpisování

Odpisová skupina	První rok odpisování	Další roky odpisování	Zvýšená vstupní cena
1	3	4	3
2	5	6	5
3	10	11	10
4	20	21	20
5	30	31	30
6	50	51	50

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu

Příloha 2: Kvantifikace výdajů spojených s finančním leasingem

Tabulka 21: Měsíční výdaje spojené s finančním leasingem

Měsíc	Leasingová splátka	Pojistné	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2008							
1	96 619	28	13 036	2 737	93 909	0,99527	93 465
2	10 619	28	13 036	2 737	7 909	0,99056	7 835
3	10 619	28	13 036	2 737	7 909	0,98587	7 797
4	10 619	28	13 036	2 737	7 909	0,98121	7 761
5	10 619	28	13 036	2 737	7 909	0,97657	7 724
6	10 619	28	13 036	2 737	7 909	0,97195	7 687
2009							
7	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,96695	7 774
8	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,96231	7 737
9	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,95770	7 700
10	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,95312	7 663
11	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,94855	7 626
12	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,94401	7 589
13	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,93949	7 553
14	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,93498	7 517
15	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,93051	7 481
16	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,92605	7 445
17	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,92161	7 409
18	10 619	28	13 036	2 607	8 040	0,91720	7 374
2010							
19	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,91177	7 449
20	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,90734	7 413
21	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,90294	7 377
22	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,89856	7 341
23	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,89421	7 306
24	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,88987	7 270
25	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,88555	7 235
26	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,88126	7 200
27	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,87699	7 165
28	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,87273	7 130
29	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,86850	7 096
30	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,86429	7 061

Měsíc	Leasingová splátka	Pojistné	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2011							
31	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,86010	7 027
32	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,85592	6 993
33	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,85177	6 959
34	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,84764	6 925
35	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,84353	6 892
36	10 619	28	13 036	2 477	8 170	0,83944	6 858
	1		1	0,19	0,81	0,83944	0,68
37		28	28	5	22	0,83537	19
38		28	28	5	22	0,83132	19
39		28	28	5	22	0,82729	19
40		28	28	5	22	0,82327	18
41		28	28	5	22	0,81928	18
42		28	28	5	22	0,81531	18
2012							
43		28	28	5	22	0,81135	18
44		28	28	5	22	0,80742	18
45		28	28	5	22	0,80350	18
46		28	28	5	22	0,79961	18
47		28	28	5	22	0,79573	18
48		28	28	5	22	0,79187	18
49		28	28	5	22	0,78803	18
50		28	28	5	22	0,78421	18
51		28	28	5	22	0,78040	17
52		28	28	5	22	0,77662	17
53		28	28	5	22	0,77285	17
54		28	28	5	22	0,76910	17
2013							
55		28	28	5	22	0,76537	17
56		28	28	5	22	0,76166	17
57		28	28	5	22	0,75797	17
58		28	28	5	22	0,75429	17
59		28	28	5	22	0,75063	17
60		28	28	5	22	0,74699	17
61		28	28	5	22	0,74337	17
62		28	28	5	22	0,73976	17
63		28	28	5	22	0,73618	16
64		28	28	5	22	0,73261	16
65		28	28	5	22	0,72905	16
66		28	28	5	22	0,72552	16

Měsíc	Leasingová splátka	Pojistné	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2014							
67		28	28	5	22	0,72200	16
68		28	28	5	22	0,71850	16
69		28	28	5	22	0,71501	16
70		28	28	5	22	0,71155	16
71		28	28	5	22	0,70809	16
72		28	28	5	22	0,70466	16
73		28	28	5	22	0,70124	16
74		28	28	5	22	0,69784	16
75		28	28	5	22	0,69446	16
76		28	28	5	22	0,69109	15
77		28	28	5	22	0,68774	15
78		28	28	5	22	0,68440	15
2015							
79		28	28	5	22	0,68108	15
80		28	28	5	22	0,67778	15
81		28	28	5	22	0,67449	15
82		28	28	5	22	0,67122	15
83		28	28	5	22	0,66797	15
84		28	28	5	22	0,66473	15
85		28	28	5	22	0,66150	15
86		28	28	5	22	0,65829	15
87		28	28	5	22	0,65510	15
88		28	28	5	22	0,65192	15
89		28	28	5	22	0,64876	15
90		28	28	5	22	0,64562	14
2016							
91		28	28	5	22	0,64249	14
92		28	28	5	22	0,63937	14
93		28	28	5	22	0,63627	14
94		28	28	5	22	0,63318	14
95		28	28	5	22	0,63011	14
96		28	28	5	22	0,62706	14
97		28	28	5	22	0,62401	14
98		28	28	5	22	0,62099	14
99		28	28	5	22	0,61798	14
100		28	28	5	22	0,61498	14
101		28	28	5	22	0,61200	14
102		28	28	5	22	0,60903	14

Měsíc	Leasingová splátka	Pojistné	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2017							
103		28	28	5	22	0,60608	14
104		28	28	5	22	0,60314	14
105		28	28	5	22	0,60021	13
106		28	28	5	22	0,59730	13
107		28	28	5	22	0,59440	13
108		28	28	5	22	0,59152	13
109		28	28	5	22	0,58865	13
110		28	28	5	22	0,58580	13
111		28	28	5	22	0,58296	13
112		28	28	5	22	0,58013	13
113		28	28	5	22	0,57731	13
114		28	28	5	22	0,57451	13
2018							
115		28	28	5	22	0,57173	13
116		28	28	5	22	0,56896	13
117		28	28	5	22	0,56620	13
118		28	28	5	22	0,56345	13
119		28	28	5	22	0,56072	13
120		28	28	5	22	0,55800	13
Součet diskontovaných výdajů							353 126

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 3: Kvantifikace výdajů spojených s bankovním úvěrem

Tabulka 22: Měsíční výdaje spojené s bankovním úvěrem s rovnoměrnými odpisy

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2008												
0	344 000					10 000		96 000	20 160	75 840	1	75 840
1	334 444	11 625	2 070	9 556	28	250		2 347	493	11 410	0,99527	11 356
2	324 889	11 568	2 012	9 556	28	250		2 290	481	11 365	0,99056	11 257
3	315 333	11 510	1 955	9 556	28	250		2 232	469	11 319	0,98587	11 159
4	305 778	11 453	1 897	9 556	28	250		2 175	457	11 274	0,98121	11 062
5	296 222	11 395	1 840	9 556	28	250		2 117	445	11 228	0,97657	10 965
6	286 667	11 338	1 782	9 556	28	250	23 650	25 710	5 399	6 216	0,97195	6 042
2009												
7	277 111	11 280	1 725	9 556	28	250		2 002	400	11 158	0,96695	10 789
8	267 556	11 223	1 667	9 556	28	250		1 945	389	11 112	0,96231	10 693
9	258 000	11 165	1 610	9 556	28	250		1 887	377	11 066	0,95770	10 598
10	248 444	11 108	1 552	9 556	28	250		1 830	366	11 020	0,95312	10 503
11	238 889	11 050	1 495	9 556	28	250		1 772	354	10 974	0,94855	10 409
12	229 333	10 993	1 437	9 556	28	250		1 715	343	10 928	0,94401	10 316
13	219 778	10 935	1 380	9 556	28	250		1 657	331	10 882	0,93949	10 223
14	210 222	10 878	1 322	9 556	28	250		1 600	320	10 836	0,93498	10 131
15	200 667	10 820	1 265	9 556	28	250		1 543	309	10 790	0,93051	10 040
16	191 111	10 763	1 207	9 556	28	250		1 485	297	10 744	0,92605	9 949
17	181 556	10 705	1 150	9 556	28	250		1 428	286	10 698	0,92161	9 859
18	172 000	10 648	1 092	9 556	28	250	45 150	46 520	9 304	1 622	0,91720	1 487

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2010												
19	162 444	10 590	1 035	9 556	28	250		1 313	249	10 619	0,91177	9 682
20	152 889	10 533	977	9 556	28	250		1 255	238	10 572	0,90734	9 593
21	143 333	10 475	920	9 556	28	250		1 198	228	10 526	0,90294	9 504
22	133 778	10 418	862	9 556	28	250		1 140	217	10 479	0,89856	9 416
23	124 222	10 360	805	9 556	28	250		1 083	206	10 432	0,89421	9 329
24	114 667	10 303	747	9 556	28	250		1 025	195	10 386	0,88987	9 242
25	105 111	10 245	690	9 556	28	250		968	184	10 339	0,88555	9 156
26	95 556	10 188	632	9 556	28	250		910	173	10 293	0,88126	9 071
27	86 000	10 130	575	9 556	28	250		853	162	10 246	0,87699	8 986
28	76 444	10 073	517	9 556	28	250		795	151	10 200	0,87273	8 902
29	66 889	10 015	460	9 556	28	250		738	140	10 153	0,86850	8 818
30	57 333	9 958	402	9 556	28	250	45 150	45 830	8 708	1 528	0,86429	1 321
2011												
31	47 778	9 901	345	9 556	28	250		623	118	10 060	0,86010	8 652
32	38 222	9 843	287	9 556	28	250		565	107	10 013	0,85592	8 571
33	28 667	9 786	230	9 556	28	250		508	96	9 967	0,85177	8 489
34	19 111	9 728	172	9 556	28	250		450	86	9 920	0,84764	8 409
35	9 556	9 671	115	9 556	28	250		393	75	9 874	0,84353	8 329
36	0	9 613	57	9 556	28	250		335	64	9 827	0,83944	8 249
37					28			28	5	22	0,83537	19
38					28			28	5	22	0,83132	19
39					28			28	5	22	0,82729	19
40					28			28	5	22	0,82327	18
41					28			28	5	22	0,81928	18
42					28		45 150	45 178	8 584	-8 556	0,81531	-6 976

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2012												
43					28			28	5	22	0,81135	18
44					28			28	5	22	0,80742	18
45					28			28	5	22	0,80350	18
46					28			28	5	22	0,79961	18
47					28			28	5	22	0,79573	18
48					28			28	5	22	0,79187	18
49					28			28	5	22	0,78803	18
50					28			28	5	22	0,78421	18
51					28			28	5	22	0,78040	17
52					28			28	5	22	0,77662	17
53					28			28	5	22	0,77285	17
54					28		45 150	45 178	8 584	-8 556	0,76910	-6 581
2013												
55					28			28	5	22	0,76537	17
56					28			28	5	22	0,76166	17
57					28			28	5	22	0,75797	17
58					28			28	5	22	0,75429	17
59					28			28	5	22	0,75063	17
60					28			28	5	22	0,74699	17
61					28			28	5	22	0,74337	17
62					28			28	5	22	0,73976	17
63					28			28	5	22	0,73618	16
64					28			28	5	22	0,73261	16
65					28			28	5	22	0,72905	16
66					28		45 150	45 178	8 584	-8 556	0,72552	-6 208

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2014												
67					28			28	5	22	0,72200	16
68					28			28	5	22	0,71850	16
69					28			28	5	22	0,71501	16
70					28			28	5	22	0,71155	16
71					28			28	5	22	0,70809	16
72					28			28	5	22	0,70466	16
73					28			28	5	22	0,70124	16
74					28			28	5	22	0,69784	16
75					28			28	5	22	0,69446	16
76					28			28	5	22	0,69109	15
77					28			28	5	22	0,68774	15
78					28		45 150	45 178	8 584	-8 556	0,68440	-5 856
2015												
79					28			28	5	22	0,68108	15
80					28			28	5	22	0,67778	15
81					28			28	5	22	0,67449	15
82					28			28	5	22	0,67122	15
83					28			28	5	22	0,66797	15
84					28			28	5	22	0,66473	15
85					28			28	5	22	0,66150	15
86					28			28	5	22	0,65829	15
87					28			28	5	22	0,65510	15
88					28			28	5	22	0,65192	15
89					28			28	5	22	0,64876	15
90					28		45 150	45 178	8 584	-8 556	0,64562	-5 524

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2016												
91					28			28	5	22	0,64249	14
92					28			28	5	22	0,63937	14
93					28			28	5	22	0,63627	14
94					28			28	5	22	0,63318	14
95					28			28	5	22	0,63011	14
96					28			28	5	22	0,62706	14
97					28			28	5	22	0,62401	14
98					28			28	5	22	0,62099	14
99					28			28	5	22	0,61798	14
100					28			28	5	22	0,61498	14
101					28			28	5	22	0,61200	14
102					28		45 150	45 178	8 584	-8 556	0,60903	-5 211
2017												
103					28			28	5	22	0,60608	14
104					28			28	5	22	0,60314	14
105					28			28	5	22	0,60021	13
106					28			28	5	22	0,59730	13
107					28			28	5	22	0,59440	13
108					28			28	5	22	0,59152	13
109					28			28	5	22	0,58865	13
110					28			28	5	22	0,58580	13
111					28			28	5	22	0,58296	13
112					28			28	5	22	0,58013	13
113					28			28	5	22	0,57731	13
114					28		45 150	45 178	8 584	-8 556	0,57451	-4 916

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2018												
115					28			28	5	22	0,57173	13
116					28			28	5	22	0,56896	13
117					28			28	5	22	0,56620	13
118					28			28	5	22	0,56345	13
119					28			28	5	22	0,56072	13
120					28			28	5	22	0,55800	13
Součet diskontovaných výdajů												366 310

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 23: Měsíční výdaje spojené s bankovním úvěrem se zrychlenými odpisy

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2008												
0	344 000					10 000		96 000	20 160	75 840	1	75840
1	334 444	11 625	2 070	9 556	28	250		2 347	493	11 410	0,99527	11 356
2	324 889	11 568	2 012	9 556	28	250		2 290	481	11 365	0,99056	11 257
3	315 333	11 510	1 955	9 556	28	250		2 232	469	11 319	0,98587	11 159
4	305 778	11 453	1 897	9 556	28	250		2 175	457	11 274	0,98121	11 062
5	296 222	11 395	1 840	9 556	28	250		2 117	445	11 228	0,97657	10 965
6	286 667	11 338	1 782	9 556	28	250	43 000	45 060	9 463	2 153	0,97195	2 093
2009												
7	277 111	11 280	1 725	9 556	28	250		2 002	400	11 158	0,96695	10 789
8	267 556	11 223	1 667	9 556	28	250		1 945	389	11 112	0,96231	10 693
9	258 000	11 165	1 610	9 556	28	250		1 887	377	11 066	0,95770	10 598
10	248 444	11 108	1 552	9 556	28	250		1 830	366	11 020	0,95312	10 503
11	238 889	11 050	1 495	9 556	28	250		1 772	354	10 974	0,94855	10 409
12	229 333	10 993	1 437	9 556	28	250		1 715	343	10 928	0,94401	10 316
13	219 778	10 935	1 380	9 556	28	250		1 657	331	10 882	0,93949	10 223
14	210 222	10 878	1 322	9 556	28	250		1 600	320	10 836	0,93498	10 131
15	200 667	10 820	1 265	9 556	28	250		1 543	309	10 790	0,93051	10 040
16	191 111	10 763	1 207	9 556	28	250		1 485	297	10 744	0,92605	9 949
17	181 556	10 705	1 150	9 556	28	250		1 428	286	10 698	0,92161	9 859
18	172 000	10 648	1 092	9 556	28	250	77 400	78 770	15 754	-4 828	0,91720	-4 429

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2010												
19	162 444	10 590	1 035	9 556	28	250		1 313	249	10 619	0,91177	9 682
20	152 889	10 533	977	9 556	28	250		1 255	238	10 572	0,90734	9 593
21	143 333	10 475	920	9 556	28	250		1 198	228	10 526	0,90294	9 504
22	133 778	10 418	862	9 556	28	250		1 140	217	10 479	0,89856	9 416
23	124 222	10 360	805	9 556	28	250		1 083	206	10 432	0,89421	9 329
24	114 667	10 303	747	9 556	28	250		1 025	195	10 386	0,88987	9 242
25	105 111	10 245	690	9 556	28	250		968	184	10 339	0,88555	9 156
26	95 556	10 188	632	9 556	28	250		910	173	10 293	0,88126	9 071
27	86 000	10 130	575	9 556	28	250		853	162	10 246	0,87699	8 986
28	76 444	10 073	517	9 556	28	250		795	151	10 200	0,87273	8 902
29	66 889	10 015	460	9 556	28	250		738	140	10 153	0,86850	8 818
30	57 333	9 958	402	9 556	28	250	68 800	69 480	13 201	-2 966	0,86429	-2 563
2011												
31	47 778	9 901	345	9 556	28	250		623	118	10 060	0,86010	8 652
32	38 222	9 843	287	9 556	28	250		565	107	10 013	0,85592	8 571
33	28 667	9 786	230	9 556	28	250		508	96	9 967	0,85177	8 489
34	19 111	9 728	172	9 556	28	250		450	86	9 920	0,84764	8 409
35	9 556	9 671	115	9 556	28	250		393	75	9 874	0,84353	8 329
36	0	9 613	57	9 556	28	250		335	64	9 827	0,83944	8 249
37					28			28	5	22	0,83537	19
38					28			28	5	22	0,83132	19
39					28			28	5	22	0,82729	19
40					28			28	5	22	0,82327	18
41					28			28	5	22	0,81928	18
42					28		60 200	60 228	11 443	-11 416	0,81531	-9 307

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2012												
43					28			28	5	22	0,81135	18
44					28			28	5	22	0,80742	18
45					28			28	5	22	0,80350	18
46					28			28	5	22	0,79961	18
47					28			28	5	22	0,79573	18
48					28			28	5	22	0,79187	18
49					28			28	5	22	0,78803	18
50					28			28	5	22	0,78421	18
51					28			28	5	22	0,78040	17
52					28			28	5	22	0,77662	17
53					28			28	5	22	0,77285	17
54					28		51 600	51 628	9 809	-9 782	0,76910	-7 523
2013												
55					28			28	5	22	0,76537	17
56					28			28	5	22	0,76166	17
57					28			28	5	22	0,75797	17
58					28			28	5	22	0,75429	17
59					28			28	5	22	0,75063	17
60					28			28	5	22	0,74699	17
61					28			28	5	22	0,74337	17
62					28			28	5	22	0,73976	17
63					28			28	5	22	0,73618	16
64					28			28	5	22	0,73261	16
65					28			28	5	22	0,72905	16
66					28		43 000	43 028	8 175	-8 148	0,72552	-5 911

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2014												
67					28			28	5	22	0,72200	16
68					28			28	5	22	0,71850	16
69					28			28	5	22	0,71501	16
70					28			28	5	22	0,71155	16
71					28			28	5	22	0,70809	16
72					28			28	5	22	0,70466	16
73					28			28	5	22	0,70124	16
74					28			28	5	22	0,69784	16
75					28			28	5	22	0,69446	16
76					28			28	5	22	0,69109	15
77					28			28	5	22	0,68774	15
78					28		34 400	34 428	6 541	-6 514	0,68440	-4 458
2015												
79					28			28	5	22	0,68108	15
80					28			28	5	22	0,67778	15
81					28			28	5	22	0,67449	15
82					28			28	5	22	0,67122	15
83					28			28	5	22	0,66797	15
84					28			28	5	22	0,66473	15
85					28			28	5	22	0,66150	15
86					28			28	5	22	0,65829	15
87					28			28	5	22	0,65510	15
88					28			28	5	22	0,65192	15
89					28			28	5	22	0,64876	15
90					28		25 800	25 828	4 907	-4 880	0,64562	-3 150

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2016												
91					28			28	5	22	0,64249	14
92					28			28	5	22	0,63937	14
93					28			28	5	22	0,63627	14
94					28			28	5	22	0,63318	14
95					28			28	5	22	0,63011	14
96					28			28	5	22	0,62706	14
97					28			28	5	22	0,62401	14
98					28			28	5	22	0,62099	14
99					28			28	5	22	0,61798	14
100					28			28	5	22	0,61498	14
101					28			28	5	22	0,61200	14
102					28		17 200	17 228	3 273	-3 246	0,60903	-1 977
2017												
103					28			28	5	22	0,60608	14
104					28			28	5	22	0,60314	14
105					28			28	5	22	0,60021	13
106					28			28	5	22	0,59730	13
107					28			28	5	22	0,59440	13
108					28			28	5	22	0,59152	13
109					28			28	5	22	0,58865	13
110					28			28	5	22	0,58580	13
111					28			28	5	22	0,58296	13
112					28			28	5	22	0,58013	13
113					28			28	5	22	0,57731	13
114					28		8 600	8 628	1 639	-1 612	0,57451	-926

Měsíc	Zůstatek úvěru	Splátka úvěru	Úrok	Úmor	Pojistné	Bankovní poplatky	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaje
2018												
115					28			28	5	22	0,57173	13
116					28			28	5	22	0,56896	13
117					28			28	5	22	0,56620	13
118					28			28	5	22	0,56345	13
119					28			28	5	22	0,56072	13
120					28			28	5	22	0,55800	13
Součet diskontovaných výdajů												360 579

Zdroj: Vlastní zpracování

**Příloha 4: Kvantifikace výdajů spojených s financováním
v hotovosti**

Tabulka 24: Měsíční výdaje spojené s hotovostí s rovnoměrnými odpisy

Měsíc	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaj
2008								
0	430 000					430 000	1	430 000
1		28		28	6	22	0,99527	22
2		28		28	6	22	0,99056	22
3		28		28	6	22	0,98587	22
4		28		28	6	22	0,98121	21
5		28		28	6	22	0,97657	21
6		28	23 650	23 678	4 972	-4 945	0,97195	-4 806
2009								
7		28		28	6	22	0,96695	21
8		28		28	6	22	0,96231	21
9		28		28	6	22	0,95770	21
10		28		28	6	22	0,95312	21
11		28		28	6	22	0,94855	21
12		28		28	6	22	0,94401	21
13		28		28	6	22	0,93949	21
14		28		28	6	22	0,93498	21
15		28		28	6	22	0,93051	21
16		28		28	6	22	0,92605	20
17		28		28	6	22	0,92161	20
18		28	45 150	45 178	9 036	-9 008	0,91720	-8 262
2010								
19		28		28	5	22	0,91177	20
20		28		28	5	22	0,90734	20
21		28		28	5	22	0,90294	20
22		28		28	5	22	0,89856	20
23		28		28	5	22	0,89421	20
24		28		28	5	22	0,88987	20
25		28		28	5	22	0,88555	20
26		28		28	5	22	0,88126	20
27		28		28	5	22	0,87699	20
28		28		28	5	22	0,87273	20
29		28		28	5	22	0,86850	19
30		28	45 150	45 178	8 584	-8 556	0,86429	-7 395

Měsíc	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaj
2011								
31		28		28	5	22	0,86010	19
32		28		28	5	22	0,85592	19
33		28		28	5	22	0,85177	19
34		28		28	5	22	0,84764	19
35		28		28	5	22	0,84353	19
36		28		28	5	22	0,83944	19
37		28		28	5	22	0,83537	19
38		28		28	5	22	0,83132	19
39		28		28	5	22	0,82729	19
40		28		28	5	22	0,82327	18
41		28		28	5	22	0,81928	18
42		28	45 150	45 178	8 584	-8 556	0,81531	-6 976
2012								
43		28		28	5	22	0,81135	18
44		28		28	5	22	0,80742	18
45		28		28	5	22	0,80350	18
46		28		28	5	22	0,79961	18
47		28		28	5	22	0,79573	18
48		28		28	5	22	0,79187	18
49		28		28	5	22	0,78803	18
50		28		28	5	22	0,78421	18
51		28		28	5	22	0,78040	17
52		28		28	5	22	0,77662	17
53		28		28	5	22	0,77285	17
54		28	45 150	45 178	8 584	-8 556	0,76910	-6 581
2013								
55		28		28	5	22	0,76537	17
56		28		28	5	22	0,76166	17
57		28		28	5	22	0,75797	17
58		28		28	5	22	0,75429	17
59		28		28	5	22	0,75063	17
60		28		28	5	22	0,74699	17
61		28		28	5	22	0,74337	17
62		28		28	5	22	0,73976	17
63		28		28	5	22	0,73618	16
64		28		28	5	22	0,73261	16
65		28		28	5	22	0,72905	16
66		28	45 150	45 178	8 584	-8 556	0,72552	-6 208

Měsíc	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaj
2014								
67		28		28	5	22	0,72200	16
68		28		28	5	22	0,71850	16
69		28		28	5	22	0,71501	16
70		28		28	5	22	0,71155	16
71		28		28	5	22	0,70809	16
72		28		28	5	22	0,70466	16
73		28		28	5	22	0,70124	16
74		28		28	5	22	0,69784	16
75		28		28	5	22	0,69446	16
76		28		28	5	22	0,69109	15
77		28		28	5	22	0,68774	15
78		28	45 150	45 178	8 584	-8 556	0,68440	-5 856
2015								
79		28		28	5	22	0,68108	15
80		28		28	5	22	0,67778	15
81		28		28	5	22	0,67449	15
82		28		28	5	22	0,67122	15
83		28		28	5	22	0,66797	15
84		28		28	5	22	0,66473	15
85		28		28	5	22	0,66150	15
86		28		28	5	22	0,65829	15
87		28		28	5	22	0,65510	15
88		28		28	5	22	0,65192	15
89		28		28	5	22	0,64876	15
90		28	45 150	45 178	8 584	-8 556	0,64562	-5 524
2016								
91		28		28	5	22	0,64249	14
92		28		28	5	22	0,63937	14
93		28		28	5	22	0,63627	14
94		28		28	5	22	0,63318	14
95		28		28	5	22	0,63011	14
96		28		28	5	22	0,62706	14
97		28		28	5	22	0,62401	14
98		28		28	5	22	0,62099	14
99		28		28	5	22	0,61798	14
100		28		28	5	22	0,61498	14
101		28		28	5	22	0,61200	14
102		28	45 150	45 178	8 584	-8 556	0,60903	-5 211

Měsíc	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaj
2017								
103		28		28	5	22	0,60608	14
104		28		28	5	22	0,60314	14
105		28		28	5	22	0,60021	13
106		28		28	5	22	0,59730	13
107		28		28	5	22	0,59440	13
108		28		28	5	22	0,59152	13
109		28		28	5	22	0,58865	13
110		28		28	5	22	0,58580	13
111		28		28	5	22	0,58296	13
112		28		28	5	22	0,58013	13
113		28		28	5	22	0,57731	13
114		28	45 150	45 178	8 584	-8 556	0,57451	-4 916
2018								
115		28		28	5	22	0,57173	13
116		28		28	5	22	0,56896	13
117		28		28	5	22	0,56620	13
118		28		28	5	22	0,56345	13
119		28		28	5	22	0,56072	13
120		28		28	5	22	0,55800	13
Součet diskontovaných výdajů								370 124

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 25: Měsíční výdaje spojené s hotovostí se zrychlenými odpisy

Měsíc	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaj
2008								
0	430 000					430 000	1	430 000
1		28		28	6	22	0,99527	22
2		28		28	6	22	0,99056	22
3		28		28	6	22	0,98587	22
4		28		28	6	22	0,98121	21
5		28		28	6	22	0,97657	21
6		28	43 000	43 028	9 036	-9 008	0,97195	-8 755
2009								
7		28		28	6	22	0,96695	21
8		28		28	6	22	0,96231	21
9		28		28	6	22	0,95770	21
10		28		28	6	22	0,95312	21
11		28		28	6	22	0,94855	21
12		28		28	6	22	0,94401	21
13		28		28	6	22	0,93949	21
14		28		28	6	22	0,93498	21
15		28		28	6	22	0,93051	21
16		28		28	6	22	0,92605	20
17		28		28	6	22	0,92161	20
18		28	77 400	77 428	15 486	-15 458	0,91720	-14 178
2010								
19		28		28	5	22	0,91177	20
20		28		28	5	22	0,90734	20
21		28		28	5	22	0,90294	20
22		28		28	5	22	0,89856	20
23		28		28	5	22	0,89421	20
24		28		28	5	22	0,88987	20
25		28		28	5	22	0,88555	20
26		28		28	5	22	0,88126	20
27		28		28	5	22	0,87699	20
28		28		28	5	22	0,87273	20
29		28		28	5	22	0,86850	19
30		28	68 800	68 828	13 077	-13 050	0,86429	-11 279

Měsíc	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaj
2011								
31		28		28	5	22	0,86010	19
32		28		28	5	22	0,85592	19
33		28		28	5	22	0,85177	19
34		28		28	5	22	0,84764	19
35		28		28	5	22	0,84353	19
36		28		28	5	22	0,83944	19
37		28		28	5	22	0,83537	19
38		28		28	5	22	0,83132	19
39		28		28	5	22	0,82729	19
40		28		28	5	22	0,82327	18
41		28		28	5	22	0,81928	18
42		28	60 200	60 228	11 443	-11 416	0,81531	-9 307
2012								
43		28		28	5	22	0,81135	18
44		28		28	5	22	0,80742	18
45		28		28	5	22	0,80350	18
46		28		28	5	22	0,79961	18
47		28		28	5	22	0,79573	18
48		28		28	5	22	0,79187	18
49		28		28	5	22	0,78803	18
50		28		28	5	22	0,78421	18
51		28		28	5	22	0,78040	17
52		28		28	5	22	0,77662	17
53		28		28	5	22	0,77285	17
54		28	51 600	51 628	9 809	-9 782	0,76910	-7 523
2013								
55		28		28	5	22	0,76537	17
56		28		28	5	22	0,76166	17
57		28		28	5	22	0,75797	17
58		28		28	5	22	0,75429	17
59		28		28	5	22	0,75063	17
60		28		28	5	22	0,74699	17
61		28		28	5	22	0,74337	17
62		28		28	5	22	0,73976	17
63		28		28	5	22	0,73618	16
64		28		28	5	22	0,73261	16
65		28		28	5	22	0,72905	16
66		28	43 000	43 028	8 175	-8 148	0,72552	-5 911

Měsíc	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaj
2014								
67		28		28	5	22	0,72200	16
68		28		28	5	22	0,71850	16
69		28		28	5	22	0,71501	16
70		28		28	5	22	0,71155	16
71		28		28	5	22	0,70809	16
72		28		28	5	22	0,70466	16
73		28		28	5	22	0,70124	16
74		28		28	5	22	0,69784	16
75		28		28	5	22	0,69446	16
76		28		28	5	22	0,69109	15
77		28		28	5	22	0,68774	15
78		28	34 400	34 428	6 541	-6 514	0,68440	-4 458
2015								
79		28		28	5	22	0,68108	15
80		28		28	5	22	0,67778	15
81		28		28	5	22	0,67449	15
82		28		28	5	22	0,67122	15
83		28		28	5	22	0,66797	15
84		28		28	5	22	0,66473	15
85		28		28	5	22	0,66150	15
86		28		28	5	22	0,65829	15
87		28		28	5	22	0,65510	15
88		28		28	5	22	0,65192	15
89		28		28	5	22	0,64876	15
90		28	25 800	25 828	4 907	-4 880	0,64562	-3 150
2016								
91		28		28	5	22	0,64249	14
92		28		28	5	22	0,63937	14
93		28		28	5	22	0,63627	14
94		28		28	5	22	0,63318	14
95		28		28	5	22	0,63011	14
96		28		28	5	22	0,62706	14
97		28		28	5	22	0,62401	14
98		28		28	5	22	0,62099	14
99		28		28	5	22	0,61798	14
100		28		28	5	22	0,61498	14
101		28		28	5	22	0,61200	14
102		28	17 200	17 228	3 273	-3 246	0,60903	-1 977

Měsíc	Výdaj v hotovosti	Pojistné	Roční odpis	Daňově uznatelné náklady	Daňová úspora	Výdaje po zdanění	Odúročitel	Diskont. výdaj
2017								
103		28		28	5	22	0,60608	14
104		28		28	5	22	0,60314	14
105		28		28	5	22	0,60021	13
106		28		28	5	22	0,59730	13
107		28		28	5	22	0,59440	13
108		28		28	5	22	0,59152	13
109		28		28	5	22	0,58865	13
110		28		28	5	22	0,58580	13
111		28		28	5	22	0,58296	13
112		28		28	5	22	0,58013	13
113		28		28	5	22	0,57731	13
114		28	8 600	8 628	1 639	-1 612	0,57451	-926
2018								
115		28		28	5	22	0,57173	13
116		28		28	5	22	0,56896	13
117		28		28	5	22	0,56620	13
118		28		28	5	22	0,56345	13
119		28		28	5	22	0,56072	13
120		28		28	5	22	0,55800	13
Součet diskontovaných výdajů								364 393

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha 5: Prognóza České národní banky

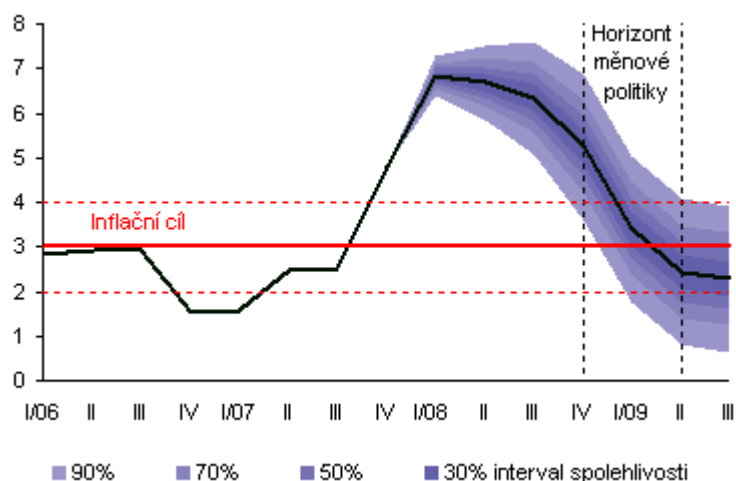
Aktuální prognóza ČNB byla zveřejněna dne 7. února 2008.

Tabulka 26: Prognóza inflace na horizontu měnové politiky

Ukazatel	Horizont	Ve výši
Meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen	4. čtvrtletí 2008	5,3 %
	2. čtvrtletí 2009	2,4 %

Zdroj: ČNB

Graf 1: Prognóza inflace na horizontu měnové politiky



Zdroj: ČNB

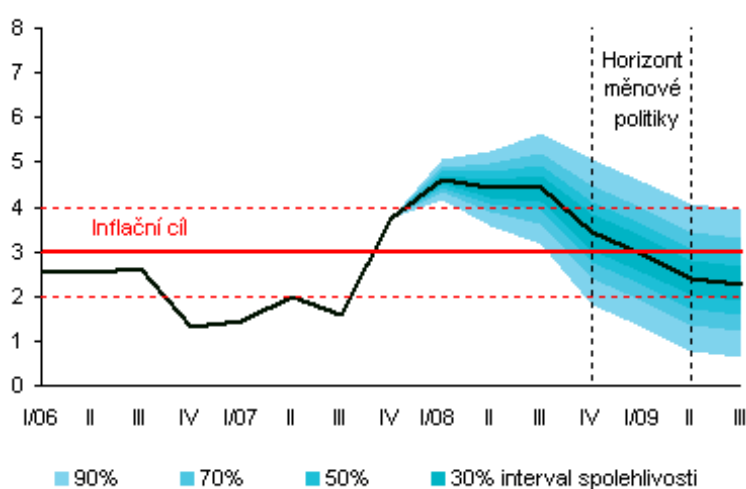
Na vějířovitém grafu uvedeném ČNB je zachycena nejistota budoucího vývoje inflace spotřebitelských cen. Nejtmaší pásma vějíře odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností.

Tabulka 27: Prognóza měnověpolitická inflace

Ukazatel	Horizont	Ve výši
Měnověpolitická inflace	4. čtvrtletí 2008	3,4 %
	2.čtvrtletí 2009	2,4 %

Zdroj: ČNB

Graf 2: Prognóza měnověpolitické inflace



Zdroj: ČNB

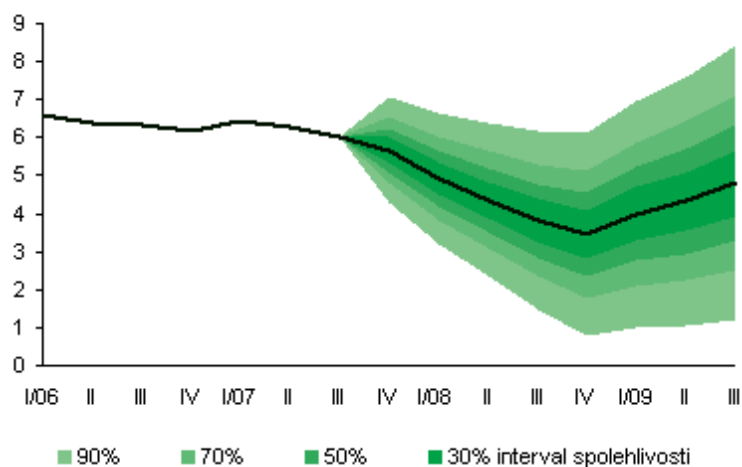
Vějířovitý graf zveřejněný ČNB zachycuje nejistotu budoucího vývoje měnověpolitické inflace. Nejtmaší část grafu opět odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností.

Tabulka 28: Prognóza HDP

Ukazatel	Rok	Ve výši
Meziroční růst reálného HDP	2007	6,1 %
	2008	4,1 %
	2009	4,6 %

Zdroj: ČNB

Graf 3: Prognóza HDP



Zdroj: ČNB

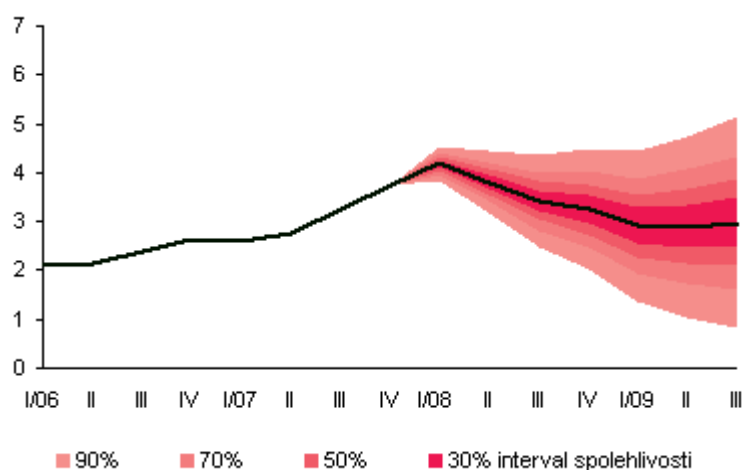
ČNB ve své prognóze zobrazila veřířový graf, na kterém je zachycena nejistota budoucího vývoje růstu HDP. Kolem středu prognózy je zobrazeno nejtmaší pásno, které odpovídá vývoj s 30% pravděpodobností vzniku.

Tabulka 29: Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)

Ukazatel	Horizont	Ve výši
Úrokové sazby 3M PRIBOR	4. čtvrtletí 2008	3,2 %
	2.čtvrtletí 2009	2,9 %

Zdroj: ČNB

Graf 4: Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)



Zdroj: ČNB

Zveřejněná prognóza úrokových sazeb 3M PRIBOR je uvedena výše v Grafu 4, na kterém je zachycena nejistota budoucího vývoje úrokových sazeb. Na nejtmašším pásmu kolem středu je shodně s předchozími grafy prognózy zobrazen vývoj, který nastane s 30% pravděpodobností.