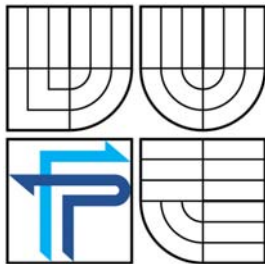


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ

ÚSTAV MANAGEMENTU

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

INSTITUTE OF MANAGEMENT

FINANCOVÁNÍ INOVAČNÍHO PROGRAMU FIRMY

FINANCING OF INNOVATION PROGRAM OF THE COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

KATEŘINA NOVOHRADSKÁ, BA

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

ING. VÁCLAV ZEMAN

BRNO 2009

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

**Novohradská Kateřina, BA**

---

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

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:

**Financování inovačního programu firmy**

v anglickém jazyce:

**Financing of Innovation Program of the Comany**

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

FARSKÁ, P. Finanční leasing v právní praxi. Praha: C. H. Beck, 2003. 248 s. ISBN 80-7179-836-3.

KALABIS, Z. Bankovní služby v praxi. Brno: Computer Press, 2005. 148 s. ISBN 80-251-0882-1.

POLIDAR, V. Management bank a bankovních obchodů. 2. vydání. Praha: Ekopress, 1999. 450 s. ISBN 80-86119-11-4.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

VALOUCH, P. Leasing v praxi. 3. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2557-4.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Václav Zeman

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2008/2009.

L.S.

---

PhDr. Martina Rašticová, Ph.D.  
Ředitel ústavu

---

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA  
Děkan fakulty

V Brně, dne 20.05.2009

## **Anotace**

Tato diplomová práce se zaměřuje na financování inovačního procesu výrobní firmy. Na základě zvolených kritérií posuzuje vhodné formy externího financování s ohledem na vlastní možnosti firmy. Tento projekt obsahuje teoretickou charakteristiku bankovních i nebankovních produktů, analýzu vhodných alternativ a jejich vyhodnocení. Praktická část představuje aplikaci vybraných možností na reálnou situaci ve výrobě a její dopady na celkovou ekonomiku firmy.

## **Annotation**

This thesis focuses of financing innovation production company. Based on selected criteria assessing the appropriate forms of external financing with regard to its own options business. The project includes theoretical characteristics of banking and unbanking products suitable alternatives analysis and its evaluation. Practical application is a part of the selected option for real situation in production and its impact on the overall economy companies.

## **Klíčová slova**

Leasing, dlouhodobý úvěr, kreditní úvěr, inovace, externí a interní formy financování

## **Key words**

Leasing, long –therm loan, credit loan, innovation, external and internal forms of financing

## **Bibliografická citace mé práce**

NOVOHRADSKÁ, K. *Financování inovačního programu firmy*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 94 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Václav Zeman.

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracovala samostatně. Veškeré literární prameny jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a nejsou zde porušena autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne:

Kateřina Novohradská

.....

*vlastnoruční podpis*

## **Poděkování**

Děkuji svému vedoucímu diplomové práce panu Ing. Václavu Zemanovi za pomoc poskytnutou množstvím rad a připomínek k této práci a za jeho ochotný přístup i množství času, který mi věnoval.

V Brně dne:

Kateřina Novohradská

.....

*vlastnoruční podpis*

## Obsah

<b>ÚVOD</b> .....	10
<b>2. VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE</b> .....	12
2.1. Charakteristika společnosti.....	13
2.2. Analýza současného stavu.....	14
2.3. Požadované financování.....	14
<b>3. TEORETICKÁ VÝCHODISKA ŘEŠENÍ PROBLÉMU</b> .....	17
3.1. Obecná charakteristika financování podnikových investic.....	17
3.1.1. Interní zdroje financování.....	18
3.1.2. Externí zdroje financování.....	20
3.2. Financování pomocí dlouhodobých úvěrů.....	21
3.2.1. Dlouhodobé úvěry.....	21
3.2.2. Termínovaný úvěr.....	22
3.2.3. Hypoteční úvěr.....	25
3.3. Leasingové financování investic.....	26
3.3.1. Obecná charakteristika leasingu.....	26
3.3.2. Základní typy leasingu.....	27
3.3.3. Provozní leasing.....	27
3.3.4. Finanční leasing.....	28
3.3.5. Determinace leasingové ceny.....	33
3.3.6. Výhody a nevýhody leasingového financování.....	33
3.4. Inovační procesy v podniku.....	38
3.4.1. Členění procesů inovace.....	38
3.4.1.1. <i>Produktová inovace</i> .....	39
3.4.1.2. <i>Procesní inovace</i> .....	39
3.4.1.3. <i>Marketingová inovace</i> .....	39

3.4.1.4. <i>Organizační inovace</i> .....	40
3.5. Klasifikace inovací.....	41
3.6. Efektivnost inovací.....	42
3.7. Financování inovačního procesu.....	44
3.7.1. Financování inovací ze soukromých zdrojů.....	44
3.8. Financování a podpora inovačního procesu z veřejných zdrojů.....	48
3.8.1. Přímá podpora inovačního procesu z veřejných zdrojů.....	48
3.8.2. Nepřímá podpora inovačního procesu z veřejných zdrojů.....	48
3.8.3. Podpora inovačního procesu z prostředků EU.....	50
3.9. Česká leasingová a finanční asociace.....	52
3.9.1. Vývoj trhu v ČR.....	53
3.9.1.1. <i>Stav a vývoj nebankovního, leasingového, úvěrového trhu v ČR</i> .....	53
3.10. Situace na leasingovém trhu.....	54
3.10.1. Vývoj leasingu movitých věcí v roce 2008.....	55
3.10.2. Vývoj leasingu nemovitostí v roce 2008.....	57
3.11. Situace na trhu s nebankovními finančními produkty.....	58
3.11.1. Vývoj podnikatelských úvěrů v roce 2008.....	59
3.12. Reforma veřejných financí.....	60
<b>4. ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE</b> .....	<b>62</b>
4.1. Kritéria pro rozhodování mezi leasingem a úvěrem.....	62
4.1.1. Faktory rozhodování mezi leasingem a úvěrem.....	62
4.1.2. Vliv faktorů vnějšího prostředí na náklady leasingu a úvěru.....	63
4.2. Metoda diskontovaných nákladů na leasing a úvěr.....	64
4.3. Metoda čisté výhody leasingu a úvěru.....	65
4.4. Kritéria výběru nejvhodnějších společností.....	69

<b>5. VLASTNÍ NÁVRH ŘEŠENÍ – VYHODNOCENÍ ZVOLENÝCH FOREM FINANCOVÁNÍ</b> .....	69
<b>FOREM FINANCOVÁNÍ</b> .....	69
5.1. Vybrané leasingové společnosti.....	69
5.2. Analýza produktů vybraných společností.....	71
5.2.1. Obecná charakteristika společností.....	71
5.3. UniCredit leasing CZ, a.s.....	72
5.3.1. Požadavky na úvěr.....	73
5.3.2. Požadavky na leasing.....	74
5.3.3. Porovnání čistých peněžních toků leasingu a úvěru UniCredit a.s.....	76
5.4. ČSOB Leasing a.s.....	76
5.4.1. Požadavky na úvěr.....	77
5.4.2. Požadavky na leasing.....	79
5.4.3. Porovnání čistých peněžních toků leasingu a úvěru ČSOB a.s.....	80
5.5. UniLeasing a.s.....	81
5.5.1. Požadavky na úvěr.....	82
5.5.2. Požadavky na leasing.....	83
5.5.3. Porovnání čistých peněžních toků leasingu a úvěru UniLEASING a.s.....	85
5.6. Zhodnocení výsledků vybraných forem financování.....	85
<b>6. ZÁVĚR</b> .....	89
<b>7. Seznam ilustrací, obrázků a grafů</b> .....	91
<b>8. Seznam použité literatury</b> .....	92
<b>9. Seznam Příloh</b> .....	94

# 1. ÚVOD

Každá firma je svého času postavena před rozhodnutí, které může zásadně ovlivnit její další budoucnost. Potřeba inovací je v dnešní době nevyhnutelná a firma, která tuto skutečnost opomíjí, může být pohlcena trhem konkurence. Obrovské finanční prostředky vynakládané nejen podniky, ale i světovými vládami na výzkum, vývoj, inovace ale také na nové technologie překračují hranice myslitelnosti i těch největších optimistů.

Když se v naší firmě zrodila myšlenka inovace, předcházely těmto úvahám o doplnění nadstavbové technologie procesy, které logicky vyplynuly z technického i technologického rozvoje, který je v oblasti zpracování odpadu stále více v centru pozornosti nejen z pohledu globálního, ale také politického. Základní myšlenkou a předmětem podnikání firmy je zpracování měděného odpadu. Celá technologie je založena na procesu, kdy se za pomoci vody odděluje měď obsažená v kabelové drti od plastu, který slouží jako izolant. Výsledkem tohoto zpracování je 100% roztřídění na měď a plastový odpad. Takto roztříděné suroviny potom dále putují k odběratelům, kteří se zabývají jeho dalším zpracováním. Postupným vývojem technologové docházeli k závěru, že by dalším nadstavbovým zařízením mohla firma docílit dokonalou recyklaci plastu a přeměnit ho ze suroviny určené k dalšímu zpracování na konečný výrobek – zatravnovací dlaždice. Tato prvotní myšlenka přesvědčila majitele firmy, že by mohli v tomto směru dosáhnout konkurenční výhody a začali myšlenku inovace podporovat.

Bylo potřeba si hned ze začátku uvědomit, že inovace je vyvrcholením celé série vědeckých, technických, organizačních, finančních a obchodních činností, které ve svém souhrnu tvoří inovační proces. Inovačnímu procesu musí předcházet vynaložení jisté tvůrčí aktivity. Je potřeba mít stále na paměti, že ne všechny myšlenky a nápady, které se zrodí a jsou zpracovávány v invenční části inovačního procesu, se musejí dočkat realizace.

Vedení naší firmy vyslovalo požadavek analyzovat nejvhodnější formu financování zamýšleného projektu. A právě toto přání se stalo stěžejním bodem mé práce. Po důkladném zmapování trhu nabídek bankovních i nebankovních produktů, zohlednění veškerých požadavků nejen ze strany firmy, ale také oslovených společností, mohu poskytnout následující analýzu možností financování inovačního programu firmy.

## 2. VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍL PRÁCE

V této diplomové práci řeším financování inovačního programu firmy. Jako hlavní cíl své práce jsem stanovila nalezení nevhodnější formy externího financování podniku při jeho zamýšlené inovaci. Prostudováním možností a nabídek chci navrhnout nejlepší vhodné řešení pro firmu s ohledem na její požadky spojené s realizací inovace.

Jedním z hlavních ukazatelů zdraví firmy je její stabilní cash-flow. Proto i v situaci, kdy jsou volné peněžní prostředky k dispozici pro pořízení nové výrobní investice, nemusí být koupě za hotové nejvýhodnější formou. Financování daného předmětu leasingem nebo úvěrem má totiž tu výhodu, že firmě umožní ušetřené hotovostní prostředky použít například na provozní financování nebo na nákup surovin.

Je také nutné přihlídnout k tzv. nákladům obětované příležitosti, kdy se firma při nákupu předmětu za hotové dobrovolně vzdává výnosů z dalších nerealizovaných zakázek, které by mohla uskutečnit při financování investice cizími zdroji.

V současné době často splývá technologie s konstrukcí. Pokud financujeme stroje formou finančního leasingu, kdy je jejich životnost podstatně delší než odpisová doba, je možné v průběhu smlouvy provést i tzv. technické zhodnocení stroje. To dává firmám možnost technologický park, i když ho pořídily na leasing, neustále modernizovat. Pro financování strojů je možný jak finanční leasing, který v rámci českých účetních standardů nezasahuje do bilance a vylepšuje tak firmě likviditu, tak i financování úvěrem.

Jak již bylo řečeno, cílem této práce je nalezení vhodné formy externího financování inovačního programu firmy. Inovace (a s ní spojené náklady) spočívá v pořízení dodatečného zařízení na výrobu zatravnovacích dlaždic, která se stane nadstavbou ke stávajícímu zařízení na zpracování odpadní kabelové směsy.

Vzhledem k okolnostem, kdy se firma není schopna prokázat dostatečnou historií, se pro ni stala možnost financování zamýšlené inovace formou bankovního úvěru téměř nulovou ne-li nemožnou. Z tohoto důvodu jsem se zaměřila na možnost nalézt optimální formu financování prostřednictvím leasingových společností, které nabízejí nejen financování formou leasingu, ale také varianty podnikatelských úvěrů. Proto jsou analýzy a porovnání obsažené v této práci zaměřené pouze na financování formou úvěru a leasingu v rámci nabídek leasingových společností.

Od této práce se očekává, že se stane materiálem pro vedení firmy a majitelům usnadní jejich rozhodování ve výběru vhodné alternativy

## 2.1. Charakteristika společnosti

Název firmy :	COWO zpracování mědi s.r.o. (dále jen COWO)
Sídlo firmy :	Moravany, Modřická 388/205, 664 48
Identifikační číslo :	277 49 070
Datum zápisu :	4. října 2007
Právní forma :	Společnost s ručením omezením
Předmět podnikání :	nakládání s odpady (výjma nebezpečných)
Statutární orgán :	jednatel - Mgr. Ludmila Kromusová jednatel - Jiří Koreš jednatel – Michal Nekvapil
Způsob zastupování :	Jednatelé podepisují a jednají jménem společnosti společně.
Způsob jednání:	Za společnost jednají a podepisují vždy společně dva jednatelé. Podepisování za společnost se děje tak, že k vypsané nebo vytištěné obchodní firmě připojí svůj podpis vždy dva jednatelé.
Základní kapitál :	200 000,- Kč

## 2.2. Analýza současného stavu

Společnost COWO zpracování mědi s.r.o. byla založena v roce 2007. Základním zaměřením subjektu je zpracování odpadní kabelové směsi metodou rozdužení kabelové drtě - oddělení měděné a plastové části kabelu. Pro tento účel byla pořízena technologie, která se skládá z rozdužovací linky, sušičky plastů a extruzní linky. Měď je v dnešní době velmi poptávaná komodita, jejíž cena na trhu roste. Inovační program uvažuje firma zaměřit na technologii, kdy odpadní plast pořizovaná nadstavba zpracuje tak, aby z něj byly vyráběny výrobky jako zatravnování dlaždice, dlažba, palisády – tzn. výrobky s širokým spektrem zákazníků, kteří uvítají jeho nízkou prodejní cenu, ale zároveň lepší užitné vlastnosti než u obdobných výrobků z betonu (nenasákavé, pružné, odolné soli, protiskluzný povrch atd.).

Vzhledem k tomu, že firma díky svému nedávnému vzniku není schopna historicky prokázat svoji stabilitu i odpovídající obrat, počítá se zajištěním zvolené formy financování následujícím způsobem.

## 2.3. Požadované financování

Předmět financování:	<b>nadstavbová technologie extruzní linky</b>
Pořizovací cena:	3.000.000,-- CZK bez DPH
Doba financování:	72 měsíců
Ručení:	záruka firmy MNA s.r.o., EKOFINN s.r.o., ručení avalem směnek fyzických osob zúčastněných v projektu

### Informace o MNA s.r.o.

Společnost podniká v oboru dopravy sypkých hmot a obalované drti. Hlavními odběrateli jsou Skanska, Strabag a Silnice Brno v oblasti Jihomoravského kraje. Firma

pro první dva jmenované odběratele zajišťuje komplexní servis v oblasti logistiky již téměř deset let. Jedná se o dlouhodobé partnerství postavené nejen na dobrých obchodních, ale také velmi dobrých osobních vztazích. MNA s.r.o. tedy zajišťuje nejen dopravu svými vozidly, ale také řídí další smluvní přepravce, přičemž operuje více než 20 vlastními vozidly a další více než dvojnásobné množství vozidel řídí dispečerky na zakázku uvedených odběratelů.

MNA s.r.o. vznikla jako nástupnická organizace sdružení Miroslava (otec) a Michala (syn) Nekvapilových. Jejich dlouholetou podnikatelskou činnost a tedy i ekonomickou kontinuitu ve vztahu k MNA lze v případě potřeby prokázat danými daňovými přiznáními. Firma má 15 zaměstnanců, 20 vlastních vozidel. Sídlí ve vlastním areálu bez zástavního práva vztahujícího se k jakékoli třetí osobě. V roce 2007 vykázala tržby cca. 65 mil Kč, v roce 2008 cca 75 mil. Kč.

#### Informace o EKOFINN HUSTOPEČE, spol. s r.o.

Firma je zaměřena na obchodní činnost v oblasti zajištění dodávek strojů, investičních celků a nákladních automobilů. V roce 2007 vykázala tržby cca. 4,0 mil. Kč (obnovení podnikatelské činnosti v polovině roku), v roce 2008 cca. 95 mil. Kč.

Nadstavbová technologie společnosti COWO v pronajatých prostorech bývalého ZD v Moravanech u Brna (smlouva o dlouhodobém pronájmu prostor s nynějším majitelem), čímž je zaručeno kvalitní napojení na silniční komunikace v blízkosti hlavního dálničního tahu.

OBRÁZEK Č. 1 – ROZDRUŽOVACÍ LINKA



OBRÁZEK Č.2 – EXTRUZNÍ LINKA



### **3. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE**

#### **3.1. Obecná charakteristika financování podnikových investic**

Investiční majetek podniku představuje část jeho celkového majetku (aktiv), který funguje v podniku po delší období (obvykle déle než 1 rok), zpravidla se postupně opotřebovává a přeměňuje se na peněžní příjmy. Někdy se označuje termíny fixní majetek, stálý majetek, méně vhodně dlouhodobý majetek nebo aktiva.

Do investičního majetku se většinou zahrnuje hmotný investiční majetek, nehmotný investiční majetek a finanční majetek dlouhodobé povahy (cenné papíry splatné za delší období než 1 rok)

Konkrétní, přesné vymezení pojmu investiční majetek zachycují účtové osnovy a směrnice podnikatele, vydané jako nástroj standardizace účetnictví v příslušné zemi a daňové předpisy.

Peněžní výdaje na prvotní pořízení investičního majetku, eventuálně na jeho obnovu nebo rozšíření, nazýváme investicemi. Není proto správné ztotožňovat pojmy investiční majetek (stavová veličina, zachycující stav určitého majetku podniku k danému okamžiku) a investice (toková veličina, zachycující peněžní výdaj na pořízení investičního majetku).

Financování investic se zabývá soustředěním a optimálním složením různých forem finančních zdrojů na úhradu podnikových investic. V literatuře se také používá výraz „dlouhodobé financování“ v návaznosti na kategorii dlouhodobý majetek. Toto dlouhodobé financování se ještě rozděluje na :

- a) střednědobé financování (v rozsahu 1-5 let)
- b) vlastní dlouhodobé financování (financování majetku s životností vyšší než 5 let)

Ve finančním řízení a rozhodování stabilizovaného podniku by se měla uplatňovat zásada: dlouhodobý majetek podniku je třeba krýt dlouhodobými zdroji, dlouhodobým kapitálem. Krátkodobý majetek může být financován i krátkodobými zdroji. Tato zásada se nazývá „zlatým bilančním pravidlem“.

Jestliže by podnik uplatňoval financování dlouhodobého majetku z krátkodobých zdrojů (např. krátkodobý úvěr, krátkodobé obligace), musel by během životnosti majetku několikrát žádat o nové úvěry nebo emitovat nové obligace, protože transformace dlouhodobého majetku na peníze přesahuje splatnost krátkodobých zdrojů. Tím by mohli vznikat podniku finanční obtíže při zajišťování splatnosti krátkodobých závazků.  
[11]

**Dlouhodobé financování investic by mělo sledovat tři základní cíle:**

- a) zajistit ekonomicky zdůvodněnou rozpočtovou výši kapitálu na podnikem předpokládané investice, splňující požadovanou míru výnosnosti,
- b) dosáhnout co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na požadované investice,
- c) nenarušit finanční stabilitu (nezvýšit podstatně finanční riziko firmy) – např. neúměrným zapojení cizího dlouhodobého kapitálu do financování investic.

Různorodost finančních zdrojů, používaných podniky k dlouhodobému financování je velice výrazná, zejména v oblasti externího financování. [2]

### **3.1.1. Interní zdroje financování investic**

Interní zdroje dlouhodobého financování podniku není správné zaměňovat s pojmem vlastní zdroje a obdobně externího zdroje financování nemůžeme ztotožňovat s cizími zdroji financování.

Za interní zdroje dlouhodobého financování se považují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku. Vlastní finanční zdroje je pojem širší – zahrnuje interní zdroje a tu část externích zdrojů, která má charakter vkladu vlastníka (např. kmenové akcie,) prioritní akcie, členské vklady družstev apod.)

Naopak cizí zdroje dlouhodobého financování jsou pojem užší, než externí zdroje. Zahrnují externí zdroje, snížené o vklady vlastníků. Patří sem zdroje získané pomocí obligací, dlouhodobých úvěrů, finančního leasingu, eventuálně formou finanční podpory státu a jiných institucí.

Interní zdroje financování získává podnik na základě vlastní podnikatelské či jiné činnosti. Financování podniku interními zdroji, se označuje pojmem samofinancování, prováděné využitím vytvořeného zisku, rezervního fondu, ostatních fondů ze zisku a odpisů. Jedním z interních zdrojů financování podniku jsou i odpisy, které jsou významné pro finanční hospodaření podniku. Jako složka provozních nákladů ovlivňují výši vykazovaného výsledku hospodaření, a tím i základ daně ze zisku a rentabilitu podnikání, ale nejsou v daném čase peněžním výdajem. Do obnovy dlouhodobého majetku vstupují jako volný finanční zdroj, použitelný k jakémukoliv účelu. Hodnotu odpisů získává podnik inkasem tržeb v cenách prodané produkce, a jsou tedy součástí peněžních příjmů. [2]

Mezi další důležité významné interní zdroje financování podniku patří nerozdělený zisk, kterým rozumíme část zisku po zdanění, která se nerozděluje mezi majitele, ale slouží k dalšímu podnikání. Podíl nerozděleného zisku na celkovém kapitálu podniku nebývá zpravidla nějak obzvláště vysoký. Z hlediska fungování zisku jako zdroje financování je nesmírně důležitá jeho přeměna v peněžní prostředky, tedy likvidita. V praxi se může stát, že i podnik, který vykazuje vysokou částku běžného i nerozděleného zisku, nemá dostatečné volné peněžní prostředky a může se dostat do platebních potíží. Interním zdrojem mohou být však i rezervní fondy vytvořené ze zisku. Pokud je podnik nemusí použít na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně do určité míry využity jako interní zdroj financování investice. Mezi interní zdroje je možno zahrnout i rezervy. [11]

### **3. 1. 2. Externí zdroje financování**

Externí zdroje financování jsou zdroje získané mimo vnitřní činnost podniku. Jsou to tedy zdroje, které do podniku přicházejí zvenčí. Jsou mnohem rozmanitější než interní zdroje financování podniku. Z hlediska celkového objemu investic představuje financování prostřednictvím externích zdrojů ve většině vyspělých průmyslových zemích objemově menší část zdrojů použitých na přírůstek dlouhodobého majetku, rozhodující jsou interní zdroje financování. Hlavními zdroji externího financování jsou vklady a podíly zakladatelů, vlastníků a spoluvlastníků, tedy financování z vlastních zdrojů, a dále financování z cizích zdrojů, jako jsou obligace, půjčky a úvěry.

**Nejčastějšími externími zdroji financování tedy mohou být:**

- vklady vlastníků;
- emise obligací;
- bankovní dlouhodobé a střednědobé úvěry;
- zvláštní formy financování (faktoring, forfaiting, leasing);
- rizikový kapitál;
- dotace;
- dlouhodobé přijaté zálohy od odběratelů.

Použití externích zdrojů financování investice obnáší i jisté potencionální problémy. Rozšiřuje se počet společníků nebo věřitelů, kteří ovlivňují rozhodování podniku, současně se tím pádem zvyšují nároky na udržování likvidity a platební schopnosti podniku. Využívání externího financování podnikem má rozdílnou úroveň a formu v závislosti na zvyklostech jednotlivých zemí. V USA převládá emise akcií a dluhopisů, evropské země inklinují spíše k bankovním úvěrům. Využívání rozdílných zdrojů financování je ovlivněno i oborem podnikání (farmacie, těžký průmysl, obchod), úrovní a výkyvy v tvorbě podnikatelského zisku a cash flow [4].

Méně využívaným externím cizím zdrojem je financování pomocí podnikových obligací. Podnikové obligace jsou dluhové cenné papíry, které emituje podnik s cílem získat od investora dlouhodobý finanční zdroj. Na rozdíl od zdrojů interních, majitel takové obligace vystupuje jako věřitel vůči emitujícímu podnikatelskému subjektu. [11]

## **3.2. Financování pomocí dlouhodobých úvěrů**

Mnoho firem používá při financování svých investic dlouhodobé úvěry. Jsou to různé návratné finanční zdroje dlouhodobého kapitálu podniku, jejíž splatnost přesahuje dobu jednoho roku. Někdy se dlouhodobé dluhy s dobou splatnosti jeden až pět let považují za střednědobé a teprve dluhy s delší než pětiletou splatností jsou označovány za dluhy dlouhodobé.

Mezi dlouhodobé dluhy podniku patří především emitované podnikové obligace, bankovní dlouhodobé úvěry (finanční úvěry), dodavatelské dlouhodobé úvěry (dlouhodobé závazky vůči dodavatelům), dlouhodobé přijaté zálohy od odběratelů a dlouhodobé směnky. Financování investic pomocí těchto různorodých dlouhodobých návratných zdrojů financování se nazývá také dlouhodobým či návratným financováním, nebo financováním z cizích zdrojů. [11]

### **3.2.1 Dlouhodobé úvěry**

V řadě evropských zemí, Japonsku a také v ČR těžiště návratného financování podnikových investic nespočívá v emisi obligací, ale ve střednědobých a dlouhodobých úvěrech. Střednědobé úvěry jsou splatné zpravidla ve lhůtách 1 až 5 let. Úvěry s delší splatností jsou považovány za dlouhodobé.

#### **Dlouhodobý úvěr může podnik získat ve dvou podobách :**

- a) Bankovní (finanční) úvěr, poskytovaný ve formě peněz komerčními bankami.
- b) Dodavatelský úvěr, poskytovaný v podobě dodávek některých druhů fixního majetku (zpravidla strojů, zařízení) dodavatelem odběrateli. [11]

### 3.2.2. Termínovaný úvěr

Termínované půjčky jsou poskytovány většinou na rozšíření hmotného investičního majetku podniku. V naší praxi jsou proto obvykle označovány jako investiční úvěry. Mohou však být poskytovány i na trvalé rozšíření oběžného majetku (zejména zásob), na pořízení nehmotného majetku (nákup licencí, pořízení nehmotného majetku vlastním výzkumem) na financování nákladů příštích období, na nákup dlouhodobých cenných papírů.

Specifický charakter termínovaných půjček jako možných zdrojů dlouhodobého financování podnikových investic můžeme stručně vyjádřit následujícími znaky:

**a) Postupné umořování termínové půjčky během doby její splatnosti.**

Umořovací plán může být založen na čtvrtletních, pololetních či ročních splátkách úvěru a úroků. Splátky mají často charakter anuitních splátek (stejná výše splátek po celou dobu splatnosti s tím, že v rámci anuitní splátky postupně klesá podíl úroku a stoupá podíl úmoru)

***Jsou možné i jiné typy splátek:***

- ✚ Stejně splátky na úmor půjčky s tím, že úroky se počítají z klesajícího stavu půjčky (souhrnné splátky úroku a úmoru jsou pak odlišné – neustále klesají)
- ✚ Rozdílné splátky na úmor, doprovázené klesajícími úroky ze zůstatku půjčky.
- ✚ Anuitní souhrnné splátky, které jen částečně umořují půjčku. Zbytek půjčky je splacen jednorázově na konci doby splatnosti (ballon loan).
- ✚ Jednorázová splátka na konci doby splatnosti v kombinaci s pravidelnými (zpravidla čtvrtletními) úrokovými splátkami po celou dobu splatnosti (bullet loan).

Při anuitním splácení stejnou souhrnnou splátkou je pro podnik důležité rozdělení souhrnné splátky na úmor a úrok, protože úroky jsou daňově uznatelný náklad, splátka úvěru nikoliv.

**b) Převládající pevná úroková sazba.**

Úroková sazba termínovaných půjček je závislá na mnoha faktorech, zejména na všeobecné úrovni úroků v ekonomice, na rozměru půjčky, lhůtě splatnosti, dosavadním stupni a zadluženosti podniku apod. všeobecně převládají pevné úrokové sazby během doby splatnosti. U velkých termínovaných půjček se někdy objevují pohyblivé úrokové sazby, odvozené od „prime rate“ bankovní sazby – jestliže tato se mění, mění se v určité relaci i úrok z půjčky.

Úrok z dlouhodobého úvěru bývá poněkud vyšší než úrok z krátkodobých úvěrů, protože banka zde podstupuje vyšší riziko. Totéž platí i pro srovnání s úrokem z obligací. Často také platí, že úrok z velkých úvěrů bývá nižší (fixní náklady spojené se získáním úvěru se nemění úměrou rozsahu půjčky).

**c) Podílová účast termínované půjčky na investičních výdajích.**

U vysoce úvěruschopných a finančně zdatných podniků poskytují banky úvěr na příslušný objekt v plné výši. Obvyklejší postup bank avšak spočívá v tom, že poskytují jen určitý podíl na předpokládané kapitálové výdaje a požadují účast podniku ve formě interních zdrojů, aby snížili své riziko.

**d) Záruční podmínky a ochranná ujednání.**

Termínované půjčky jsou pro svůj vyšší stupeň rizikovosti intenzivněji spojovány s různými zárukami a ochrannými ujednáními než krátkodobé úvěry. Záruky termínovaných půjček mohou mít charakter osobního zajištění či reálného zajištění. Při osobním zajištění přejímá třetí osoba (ručitel) na sebe závazek, že splní závazek vůči věřiteli v případě platební neschopnosti dlužníka. Ručitelem může být např. mateřská společnost vůči dceřiným společnostem, jiné velké podniky, komerční banky, speciální záruční společnosti, stát. Při reálném zajištění dlužník předává bance zástavy (zpravidla cenné papíry, varanty, zboží, různá práva – např. patentní) nebo jiné věci ( movité součásti majetku) či postupuje své pohledávky vůči třetím osobám (cese pohledávek). Reálným zajištěním může být i nemovitý majetek dlužníka (hypotekární zajištění). Podnik

je v tomto případě omezen v disponování se svými nemovitostmi. Zajištění nemovitosti (hypotéka) je vždy úředně zachyceno v pozemkových knihách.

Ochranná ujednání mají za cíl ještě dále zvýšit účinnost záruk a zajistit splacení termínových půjček věřitelům. Jsou trojího typu:

- **Pozitivní ochranná ujednání** – podnik souhlasí s určitým opatřením v průběhu poskytnutí půjčky (předkládání periodických finančních výkazů věřiteli, pojištění podnikového majetku, zachování minimální úrovně pracovního kapitálu aj)
- **Negativní ochranná ujednání** – podnik se zavazuje neprovádět bez souhlasu banky určité činnosti (např. neposkytovat svůj majetek jako záruku jiným věřitelům, neprodávat či nepronajímat svůj majetek, neslučovat se s jinými podniky).
- **Restriktivní ochranná ujednání** – podniku jsou stanoveny určité limity, které musí dodržovat (limity celkové částky vyplacených dividend, limit celkových mezd, limit rozvojových investic, limit dalších úvěrů apod.) Tato restriktivní opatření směřují k posílení vlastní kapitálové báze podniku a zvyšují tak zajištění termínované půjčky.

e) **Podmínky pro případ neplnění závazků.**

Termínované půjčky obsahují ujednání, která umožňují bance trvat na okamžitém splacení celé půjčky za určitých podmínek. Těmito podmínkami může být např. neplacení úroků a jistin, zkreslené, nepřesné informace o finanční situaci podniku, neplnění jednotlivých ochranných ujednání specifikovaných ve smlouvě. Obvykle banky požadují okamžité splacení celé zbývající půjčky spíše výjimečně, jako poslední alternativu. Předtím se snaží dohodnout s podnikem na určitých opatřeních směřujících k obnovení plnění závazků (modifikovaný umořovací plán apod.). [11]

### 3.2.3 Hypoteční úvěr

Hypoteční úvěr je úvěr, který může podnik obdržet oproti zástavě movitého majetku. Zpravidla jde o pozemky a bytový majetek – nikoliv majetek průmyslový, jehož hodnota je značně kolísavá.

Typické pro hypoteční úvěr je, že je to úvěr, který je refinancován emisí hypotečních zástavních listů. Hypoteční zástavní listy emitují jen banky, které k tomu mají oprávnění a ručí za ně především svým vlastním jměním.

Praktický postup při získávání hypotečního úvěru podnikem lze vyjádřit v následujících krocích :

- Nabídka nemovitého majetku podniku k zástavě,
- Zatížení tohoto majetku hypotékou, tj. zápisem do veřejné evidence nemovitosti ( pozemkového katastru),
- Emise hypotečních zástavních listů bankou do určité výše sumy zastaveného majetku

Běžným způsobem splácení hypotečního úvěru jsou roční anuity. Důležitou otázkou hypotečního úvěrování je odhad tržní ceny nemovitosti a její dynamiky v budoucnosti. Nadcenění zastavovaného majetku může – v případě nutného prodeje zastavené nemovitosti – způsobit bance obtíže se splácením hypotečních listů. Proto jsou banky velmi opatrné při oceňování nemovitostí, nestačí jim obvykle ocenění nemovitostí zajištěné veřejnými orgány a samy si určují vlastní postupy pro oceňování.

Získávání hypotečních úvěrů pro podnikatele je obvykle zdlouhavější a složitější než u jiných druhů dlouhodobých úvěrů. Vyplývá to především z nutnosti prokazovat vlastnictví nemovitosti a její kvality, z nutnosti záznamu práva v pozemkových knihách, ze složitého procesu odhadování ceny nemovitostí apod. [2]

### **3.3 Leasingové financování investic**

#### **3.3.1. Obecná charakteristika leasingu**

Leasing (pronájem) je nástrojem využívání majetku po určitou dobu, aniž se majetek stává podnikovým vlastnictvím. Užívání majetku je odděleno od jeho vlastnictví.

Z právního hlediska představuje leasing třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem, při kterém pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a poskytuje jej za úplatu do užívání nájemci. Vlastníkem majetku je pronajímatel (leasingová společnost) se stává vlastníkem zboží.

Z finančního hlediska můžeme leasing charakterizovat jako alternativní speciální formu financování dlouhodobých potřeb podniku cizím kapitálem. Od bankovních úvěrů a jiných forem cizího kapitálu se liší především tím, že věřitel-pronajímatel (leasingová společnost) se stává vlastníkem zboží.

Leasing jako zdroj dlouhodobého financování se rozšířil zejména od počátku 50 let v USA. Dnes je využíván velmi intenzivně ve všech moderních tržních ekonomikách. Je považován za velmi pružný nástroj financování dlouhodobých potřeb podniku, který umožňuje investorovi efektivní uplatnění nejnovějších poznatků vědy a technického rozvoje do praxe a který bezprostředně spojuje investiční činnosti s následným vývojem produkce a tržeb. Využívá se při financování nově vznikajících podniků. Jeho význam bývá spatřován i v tom, že je to prostředek podpory odbytu – jeho masovým rozšířením se podstatně zkrátil cyklus obnovy např. automobilů, počítačů a jiných druhů investičních statků. [11]

V ČR dnes funguje na leasingovém trhu několik leasingových společností různého druhu (nezávislé leasingové společnosti, dceřiné společnosti bank, společnosti větších výrobců a dovozců). Leasing uskutečňují i některé banky přímo nebo některé společnosti jako svou doplňkovou činnost. Většina leasingových společností má universální charakter- nespecializují se na určité komodity.

Rozsah leasingového financování a jeho dynamika je úzce závislá na systému podnikového zdanění, který detekuje podmínky, za kterých je nájemné uznáno jako náklad, snižující daňový základ. Podle platné úpravy v ČR je za finanční leasing považován pronájem za těchto podmínek:

- a) Najatý hmotný a nehmotný majetek přejde po skončení doby pronájmu do vlastnictví nájemce.
- b) Doba pronájmu je delší než 20% stanovené doby odpisování podle daňového zákona, nejméně však 3 roky (výjimkou jsou nemovitosti, kde doba pronájmu musí trvat nejméně 8 let)

Kupní cena najatého majetku, za kterou pronajímatel prodá tento majetek po ukončení pronájmu nájemci, nesmí být vyšší než zůstatková cena, kterou by majetek měl při rovnoměrném odepisování podle daňového zákona. [4]

### **3.3.2. Základní typy leasingu**

#### **1) Provozní (operativní) leasing (operating lease)**

#### **2) Finanční (kapitálový) leasing (financial, capital lease)**

Liší se především komplexností služeb, přechodem vlastnického práva k pronajímanému majetku na konci leasingu a účelem, kterému slouží. U obou typů leasingů však pronajímaný majetek je ve vlastnictví pronajímatele.

### **3.3.3 Provozní leasing**

Provozní leasing se obvykle charakterizuje jako krátkodobý pronájem, kdy doba pronájmu je kratší než ekonomická životnost majetku a nájemné formou splátek od jednoho zahrnuje jak pořizovací cenu, tak provozní náklady. Maximální délka provozního leasingu není zákonem limitována. Po skončení leasingu se předpokládá, že majetek bude vrácen pronajímateli, může však být i za určitých podmínek odkoupen nájemcem. Při provozním leasingu zajišťuje pronajímatel převážně i údržbu, opravy a servis majetku. Důležitou charakteristikou provozního leasingu je také skutečnost, že leasingová smlouva je vypověditelná a že pronajímatel nese všechna rizika, která

plynou z vlastnictví majetku. Předmětem leasingu může být i poskytnutí různých dodatkových služeb.

#### **3.3.4. Finanční leasing**

Daleko významnější z hlediska financování podnikového majetku je finanční leasing. Někdy se používá i pojem kapitálový leasing.

Pro finanční leasing je typické, že jde o dlouhodobý pronájem majetku, kdy pronajímatel převádí ekonomicky na nájemce některá rizika a výnosy, spojené s fungováním zařízení. Minimální doba leasingu je dána zákonem, maximální doba není limitována. Leasingové splátky pokrývají pořizovací cenu pronajatého zařízení (včetně ev. úroků za úvěr leasingové společnosti od banky) a ziskovou marži pronajímatele. Daňové zákony většinou stanoví minimální dobu trvání finančního leasingu. Leasingová smlouva může být nájemcem předčasně ukončena. Pronajímatel neposkytuje vedle finanční služby žádné další služby. Starost o servis, opravu a údržbu přecházejí na nájemce.

Smlouvy o finančním leasingu zajišťují většinou nájemci právo odkoupení majetku po skončení doby leasingu. V řadě zemí je odkoupení majetku po skončení leasingu nájemcem povinnou součástí leasingových smluv, kterou vymezuje daňový zákon.

Finanční leasing slouží – na rozdíl od provozního leasingu – k trvalému pořízení daného majetku formou splátek.

Svou povahou se velice blíží půjčce peněz: nájemce nemusí disponovat vlastním kapitálem a přesto může pořídit požadovaný majetek. Zavazuje se, podobně jako u úvěru nebo obligací, k pravidelným budoucím splátkám. Leasing představuje pro nájemce dlouhodobý závazek, obvykle finančního charakteru. Velké leasingové zatížení představuje pro podnik obdobné riziko, jako vysoký podíl dluhu v celkové kapitálové struktuře.

Na rozdíl od úvěru pořízený majetek se při leasingu nestává vlastnictvím podniku, podnik ho neodepisuje a splátky leasingu jsou považovány za přímý náklad.

Pronajatý majetek formou finančního leasingu ani závazky ve formě požadovaných leasingových splátek nebyly, a v řadě zemí dosud nejsou, zachyceny v bilanci podniku. Tím je zkreslena vypovídající schopnost rozvahy o výši a struktuře majetku, jehož i o výši a struktuře kapitálu. Je podhodnocen podíl dluhů na celkovém kapitálu, což je jeden ze základních ukazatelů pro hodnocení rizika a finanční situace podniku. Proto v mnoha zemích sílí tendence, aby finanční leasing byl zachycen v rozvaze u nájemce.

### **V rámci finančního leasingu se rozlišují další typy leasingu :**

- ✚ Přímý finanční leasing (direkt lease)
- ✚ Nepřímý finanční leasing (prodej a zpětný pronájem) (sale and leaseback)
- ✚ Leverage leasing (úvěrovaný leasing)

Při přímém leasingu nájemce určí druh majetku, který požaduje (eventuelně i možného dodavatele, podmínky dodávky, cenu zařízení). Pronajímatel (leasingová společnost nebo výrobce- dodavatel) zpracuje podmínky leasingu (leasingové splátky, akontace apod.), koupí požadovaný majetek od výrobce a na základě leasingové smlouvy pronajme majetek nájemci, který začne splácet leasingové splátky. Vedle dodavatele majetku fungují při přímém leasingu jen dva partneři: nájemce a pronajímatel. Nájemce obvykle odpovídá za pojištění, daně a údržbu.

Při nepřímém finančním leasingu firma prodá majetek leasingové společnosti, ta jej však hned pronajme zpět původní firmě. Leasingová společnost zaplatí firmě tržní cenu majetku. Firma pak platí leasingové společnosti splátky, které postupně uhrazují nejen tržní cenu, ale i náklady a zisk leasingové společnosti. Majetek fyzicky neopustí své původní místo. Podnik uhradí ve formě splátek vyšší hodnotu, než činí tržní cena.

### **Tato forma leasingu je pro nájemce výhodná ze dvou důvodů:**

- 1) Nájemce obdrží peněžní prostředky z prodeje majetku, které může někde reinvestovat nebo si je ponechat ke zvýšení své likvidity
- 2) Nájemce může dále využívat majetek, i když je ve vlastnictví někoho jiného.

Někdy se pro dělení finančního leasingu na přímý a nepřímý používá jiné hledisko – zda leasingová společnost je zároveň výrobcem nebo nikoliv. Za přímý leasing se potom považuje taková situace, kdy výrobce majetku je zároveň leasingovou společností. Nepřímým leasingem je potom nazýván vztah, kdy výrobce funguje jako samostatná jednotka, prodává svůj výrobek samostatné leasingové společnosti a ta jej pronajímá nájemci.

Leverage leasing je jedním z typů finančního leasingu. Je charakteristický tím, že jde o třístranný vztah mezi nájemcem, pronajímatelem, věřitelem. Nájemce si vybere požadovaný druh majetku, používá jej, získá příjmy z jeho využití a splácí leasingové splátky. Pronajímatel koupí nájemcem požadovaný majetek do svého vlastnictví. Část majetku může krýt vlastním kapitálem, na část si půjčuje peníze od věřitele (obvykle banka, pojišťovna ev. penzijní fond).

Leverage leasing využívá bankovních zdrojů. Pronajímatel většinou vkládá 20 – 40% (americká praxe) tržní ceny, zbytek tvoří vklad věřitele.

Jako pronajímatel a věřitel mohou vystupovat i celé skupiny účastníků. Skupina pronajímatelů je pak označována za kmenové účastníky leasingového vztahu, skupina věřitelů jako úvěroví účastníci. Při větším počtu účastníků mohou být jmenováni jejich představitelé (správcí), kteří se starají o práva a povinnosti kmenových či úvěrových účastníků. [11]

Organizace a průběh leverage leasingu jsou poměrně nákladné. Proto se tento typ leasingu uplatňuje u větších, finančně náročných projektů.

Varianty finančního leasingu mohou mít v běžné praxi sestavování leasingových smluv mnoho alternativ. Liší se především různou zůstatkovou cenou na konci nájmu, možnostmi odkupu majetku na konci nájmu, charakteru leasingových splátek. [11]

### **Podle zůstatkové ceny můžeme rozlišovat :**

#### **✚ Leasing s plnou amortizací**

#### **✚ Leasing s částečnou amortizací (leasing se zůstatkovou cenou)**

Leasing s plnou amortizací je takový, při němž dlouhodobé primární leasingové období je stejné jako ekonomická doba životnosti pronajímaného majetku. Splátky jsou stanoveny v takové výši, aby plně pokryly náklady leasingové společnosti spojené s pořízením majetku, s činností společnosti a přinesly ještě předem určený zisk. Zůstatková hodnota majetku na konci leasingu bývá nulová nebo velmi nízká. V leasingové smlouvě musí být ustanovení o tom, jak bude po ukončení doby leasingu s majetkem naloženo (zda zůstane u nájemce, či zda se vrátí k pronajímateli). Pronajímatel už zde neuvažuje s tím, že by majek byl dále využíván.

Při leasingu s částečnou amortizací nedochází v průběhu leasingového období k plné úhradě pronajímatelových nákladů spojených s pořízením majetku a s průběhem leasingu. Pronajímatel je nucen po skončení smlouvy hledat řešení, jak naložit s ještě ne plně odepsaným majetkem. Přebírá tak vlastně část rizika, které je spojeno s dalším využitím majetku po ukončení prvotní doby leasingu. Pronajímatel proto požaduje vyšší hodnotu splátek.

Možností řešení, jak naložit ještě neodepsaný majetek, jsou různé: prolongace smlouvy s nájemcem, prodej majetku nájemci za cenu blízká se zůstatkové ceně, pronájem či prodej jinému zákazníkovi.

Někdy se používá tzv. leasing s dělbou zbytkové hodnoty. Je to taková forma leasingu, kdy nájemce se zavazuje prodat na konci doby leasingu majetek za dohodnutou minimální částku, kterou dostane pronajímatel. V případě, že majetek je prodán za vyšší cenu než dohodnutou minimální, rozdíl cen se dělí mezi nájemce a pronajímatele. Jestliže je prodejní cena nižší než dohodnutá, nájemce uhradí rozdíl pronajímateli. Smyslem této leasingové alternativy je podnít nájemce k solidnímu zacházení s pronajatým majetkem, aby byla zajištěna co nejlepší možnost prodeje v průběhu či na konci leasingu. [11]

### **Podle možnosti odkupu majetku na konci leasingu se rozlišuje:**

✚ **Leasing bez nároku na koupi,**

✚ **leasing s nárokem na koupi**

Při leasingu bez nároku na koupi připadá zůstatková cena majetku po ukončení nájmu pronajímateli., při leasingu s nárokem na koupi leasingová smlouva zahrnuje nárok nájemce na koupi majetku na konci doby leasingu. V tomto okamžiku přechází přirozeně na nájemce vlastnické právo k majetku.

Podle charakteru splátek lze rozlišovat celou řadu variant leasingových smluv, které se mohou pružně přizpůsobovat požadavkům pronajímatele a nájemce. Splátky se mohou uskutečňovat zejména jako:

- pravidelné stejné splátky
- postupné rostoucí (ev. klesající) splátky
- nepravidelné splátky,
- splátky odvozené od náběhové křivky produkce,
- splátky respektující sezonnost výroby,
- navýšená první splátka a následujícími splátkami různého typu,

- koncentrace několika splátek v den uzavření smlouvy v kombinaci s nulovými splátkami ke konci nájmu,
- záruční depozitum před začátkem leasingu s následujícími splátkami různého charakteru. [2]

### **3.3.5. Determinace leasingové ceny a leasingových splátek**

Rozhodování podniku o pořízení majetku formou leasingu je závislé především na velikosti leasingové ceny a leasingových splátkách.

Leasingová cena zahrnuje vstupní (pořizovací) cenu majetku, úrok z úvěru (v případě refinancování leasingové operace úvěrem) leasingovou marží pronajímatele. Úrok z úvěru a leasingová marže jsou dohromady někdy označovány méně vhodně jako „finanční náklad“ nebo leasingové úročení.

Výše celkového leasingového úročení příslušné operace je závislá na řadě faktorů , mezi rozhodující patří :

- úroková sazba za úvěr na refinancování leasingu
- doba leasingu
- interval a pravidelnost splátky,
- odkupní cena [11]

### **3.3.6. Výhody a nevýhody leasingového financování**

Přestože leasingové financování formálně nezvyšuje podíl cizího kapitálu v rozvaze podniku, má vliv na skutečnou kapitálovou strukturu. Neuvážené rozšiřování leasingu může podstatně ovlivnit finanční riziko a stabilitu podniku. Rozhodování o finančním leasingu proto patří k podstatným, strategickým finančním rozhodovacím procesům a mělo by být uskutečňováno na nejvyšší řídicí úrovni podniku.

## **Hlavní výhody leasingového financování**

Mezi nejvýznamnější patří následující skutečnosti:

- 1) Podobně jako úvěr umožňuje užívat majetek, aniž by podnik musel mít kapitál na jednorázové vynaložení všech peněžních prostředků na investici, jako tomu je u interního financování. Tím urychluje zavedení investice do provozu, zavedení technologických inovací, zvyšuje konkurenční schopnost podniku.
- 2) Leasingové financování je, ve vztahu k interním zdrojům, velice flexibilní. Výše a rozložení splátek může být odvozována od náběhové křivky výnosů z výroby, může respektovat sezónnost výroby. Tím se podnik může méně dostávat do platebních potíží a lépe zajišťovat svoji likviditu, ev. volné peněžní prostředky efektivně investovat. Nájemce totiž může splácet jen tolik peněžních prostředků, kolik jich pronajatý majetek vytvoří a nemusí leasingové splátky hradit z jiných příjmů. Flexibilitnost financování ovšem předpokládá, že splátky nejsou mechanicky určovány lineárně.
- 3) Leasingové financování je často považováno za pružnější i ve vztahu k úvěru a obligacím. Většina leasingových smluv má – podle zkušeností z vyspělé tržní ekonomiky – méně restriktivních ochranných ujednání než dohody o termínovaných půjčkách. Dále leasing je vhodnější k tzv. rozloženému financování investic po jednotlivých částech než dlouhodobé úvěry či emise obligací. Leasing – zejména od společností pronajímajících jednu komoditu – je méně náročný na míru úvěru-schopnosti nájemce než úvěry. Leasingová společnost tohoto typu má totiž podrobnější přehled o situaci na trhu a může snadněji ev. odebraný majetek od nájemce pronajmout či prodat, než banka poskytující termínové úvěry na nejrůznější účely. Menší podniky, které mají obtížnější přístup k úvěrům, mohou v těchto případech lépe uspět u leasingové společnosti.
- 4) Leasingové financování umožňuje nájemci zahrnovat leasingové splátky do nákladů a tím snižovat základ zdanění. Při financování z interních zdrojů či úvěru fungují jako zdanitelný náklad odpisy, či odpisy a úrok z úvěru. Nelze

tedy obecně říci, že leasing je vždy daňově výhodnější pro nájemce. Záleží zejména na leasingovém úročení, rozložení splátek v čase, metodě odepisování fixního majetku a výši úroků z úvěru.

- V mnoha případech může být výhodnější financování interními zdroji nebo úvěrem. V každém případě však daňová úspora z titulu leasingu je podstatným faktorem, který musíme respektovat při výběru forem financování podnikového majetku.
- Leasing umožňuje nájemci využití majetku, aniž by podstupoval riziko spojené s jeho pořízením (např. riziko prodloužení doby výstavby, zvyšování ceny investice, neplnění očekávaných parametrů investičního projektu) a riziko s jeho vlastněním. Konkrétní dopad rizika pořízení a vlastnění majetku na nájemce však vždy záleží na příslušných podmínkách dohodnutých v leasingové smlouvě. [11]

**Kromě těchto – více méně jednoznačných – výhod je uváděna ještě celá paleta dalších předností leasingu, které jsou však méně jednoznačné, např.:**

- Leasing nezvyšuje míru zadlužení podniku (jde jen o formální výhodu vyplývající z toho, že většinou není leasing formálně zachycován jako dluh v bilancích., zkušené analytici a věřitelé žádají od nájemce vždy i údaje o výši leasingových povinností)
- Leasing ovlivňuje (snižuje) výši fixního majetku, protože není formálně vykázán jako součást aktiv, a tím zvyšuje např. likviditu, vykazovanou mírou zisku aj. ukazatele u nájemce. I tento problém by měli finanční analytici a věřitelé při hodnocení firmy vyřešit.
- Leasingová společnost získává levnější úvěr pro refinancování leasingové operace od bank aj. institucí než nájemce – podnikatel. V mnoha případech tomu tak skutečně je., známé podniky se zajištěným odbytem však také nemusí mít

dražší úvěry a za horších podmínek. Kromě toho nemusí platit ziskovou marži leasingové organizaci.

- Leasingová společnost nese inflační riziko, protože nájemce platí stejnou lineární splátku, i když ceny zařízení stoupají. Při vyšší míře inflace však obvykle pronajímatel volí rostoucí leasingové splátky. Kromě toho při rozhodující váze refinancujících bankovních úvěrů na financování leasingových operací dochází vlastně k přenosu části inflačního rizika na banky a jiné věřitele.

Pro solidní ekonomické posouzení výhodnosti leasingového financování z hlediska nájemce je třeba uvést i některé jeho nevýhody. [11]

### **Hlavní nevýhody finančního leasingu**

- 1) Primární nevýhodou leasingového financování jsou jeho náklady. Pořízení majetku touto formou bývá obvykle dražší než pořízení pomocí úvěru či z interních zdrojů. To platí zejména ve firmách s vyšší rentabilitou, s dobrou perspektivou růstu, které také mají důvěru od věřitelů a které tedy mohou získat poměrně snadno a lehce úvěry, či mají dostatek vnitřních zdrojů. Skutečné difference mezi náklady leasingu a náklady úvěru jsou však závislé na řadě faktorů (např. daňové podmínky pro leasing, poptávka po investicích), které se mohou podstatně měnit.
- 2) Jinou nevýhodou finančního leasingu je, že po jeho ukončení přechází do vlastnictví nájemce téměř odepsaný majetek. Pokud podnik nepředpokládá jeho obnovu, ztratí daňovou výhodu jejich odpisů, kterou získal v průběhu leasingu (majetek se využívá, ale neodepisuje, takže základ daně stoupá).
- 3) Za nevýhody finančního leasingu jsou někdy považovány i další skutečnosti:
  - Přenášení některých vlastnických rizik na nájemce.
  - Omezení užívacích práv nájemce leasingovou smlouvou.

- Obtíže při provádění potřebných úprav majetku (rekonstrukce, modernizace), protože vyžadují souhlas pronajímatele.
  - Nemožnost vypovězení smlouvy nájemce (ev. se značným penále) v případě rychlého zastarání majetku či jeho nízkého přínosu pro efektivnost nájemce.
  - Nebezpečí bankrotu leasingové společnosti, který by znamenal vrácení majetku pronajímateli a různá jednání ev. narovnání leasingových splátek, náhradě škody nájemci způsobené odejmutím majetku apod.
- 4) Specifickým problémem současné české právní úpravy leasingu nemovitostí je nemožnost zahrnout do nákladů postupně celou leasingovou cenu. (za nejkratší dobu leasingu nemovitosti – 8 let – je možné odepsat při degresivních odpisech jen 34,2% ceny nemovitosti, zbytek ceny je považován za odkupní cenu, kterou musí nájemce uhradit ze zisku po zdanění jako investici. Ve většině zemí je umožněno odepsat za 8 let leasingu nejméně  $\frac{3}{4}$  nemovitosti.

Výhody a nevýhody leasingového financování by měly být vždy posuzovány podle jednotlivých leasingových smluv a v konkrétním leasingovém prostředí dané země. Leasing není vždy a za jakýchkoliv podmínek pro firmu prospěšný., stejně nelze absolutizovat a zevšeobecňovat nevýhody leasingu.

Nájemce by měl vždy zcela konkrétně a důkladně vyhodnotit důsledky leasingové operace pro svou firmu. [2]

### 3.4. Inovační procesy v podniku





Demografické, politické a ekonomické změny životního prostředí a obecně změny podstatného okolí každého podnikatelského subjektu, mění v současné době vše ve světě v dosud bezprecedentní míře. Pokud chce firma přežít a případně i růst musí adekvátně reagovat na změny ve svém okolí, musí neustále inovovat jak svou nabídku, tak své technologie i systémy zařízení, tedy i strukturu firmy. [6]

#### 3.4.1. Členění procesů inovace

Podnik snažící se udržet a upevnit si svoje postavení na trhu musí realizovat vhodnou inovační politiku, která by mu umožnila dosáhnout výhodnějšího postavení v porovnání s konkurencí. Tato konkurenční výhoda může mít diferenciační charakter v podobě nabídky dokonalejších popřípadě rozmanitějších výrobků, které lépe vyhovují potřebám a přáním uživatelů, nebo může spočívat ve zlevňování a zproduktivňování používaných výrobních (technologických) postupů – inovací. Inovace jsou vyvrcholením celé série vědeckých, technických, organizačních, finančních a obchodních činností, které ve svém souhrnu tvoří inovací proces, který sestává z invenční a inovační fáze.

Inovacím musí předcházet vynaložení určité tvůrčí aktivity, např. v podobě vynálezů, zlepšovacích návrhů, projektů, průmyslových vzorů apod. tuto tvůrčí aktivitu vedoucí ke změnám ve struktuře vědění nazýváme invencemi. Ne všechny nové myšlenky, nápady, patenty apod., které se zrodí a jsou rozpracovány v invenční části inovačního procesu se dočkají realizace. Některé se ukáží jako slepá uličky, jiné mají za cíl sloužit výhradně rozvoji vědy a poznání. Jako inovace označujeme pouze ty výsledky vědeckých, výzkumných a vývojových činností, které se dočkají realizace. [15]

**Z věcného hlediska se inovace v současném statistickém výkaznictví člení na:**

-  inovace produktové
-  inovace procesní
-  inovace marketingové
-  inovace organizační.

V případě popisované firmy jde o kombinaci inovace produktové a procesní. [15]

#### **3.4.1.1. Produktová inovace**

Produktové inovace představují zavedení nových nebo významně zlepšených výrobků nebo služeb. Významné zlepšení se může projevit v technických specifikacích, komponentech, materiálech, software, uživatelské vstřícnosti nebo jiných funkčních charakteristikách., nové produkty se od svých předchůdců významně liší svými charakteristikami nebo zamýšleným užitím. Inovace produktu, který má charakter služby, může zahrnovat významná zlepšení v tom, jak jsou služby poskytovány (např. rychlost), přidání nových funkcí nebo charakteristik ke stávajícím službám nebo zavedení zcela nových služeb. Cílem výrobních inovací bývá nejčastěji náhrada zastaralých výrobků výrobky zdokonalenými a příprava zcela nových výrobků výroby zdokonaleními a příprava zcela nových výrobků. To přispívá k zachování a zvětšení tržního podílu a získání nových trhů. [15]

#### **3.4.1.2. Procesní inovace**

Procesní inovace spočívá v zavedení nové nebo významně zlepšené produkce nebo dodavatelských metod. Může se např. jednat o podstatné změny v zařízení, v software nebo podstatné zlepšení techniky, zařízení a software v přidružených podpůrných činnostech jako je nákup, účetnictví, údržba apod. Tyto inovace mohou vést ke snížení materiálové spotřeby a mzdových nákladů, zlepšení pracovních podmínek, snížení energetické spotřeby, zlepšení životního prostředí a snížení zmetkovosti. Zvláště u výrobků založených na nových technologických koncepcích a principech může pokles výrobních nákladů nabývat značných rozměrů. To vede jednak k růstu zisku, jednak to umožňuje volit nové varianty marketingové strategie vůči konkurenci (pokles výrobních nákladů umožňuje snížení cen a následné zvýšení podílu na trhu na úkor konkurence). [15]

#### **3.4.1.3. Marketingové inovace**

Marketingové inovace znamenají zavedení nové marketingové metody, která nebyla podnikem dříve používána a která je součástí nového marketingového konceptu nebo strategie. Může se jednat o významné změny v designu produktu, v jeho balení, v umístění produktu na trhu prostřednictvím nových prodejních kanálů, v podstatně

změněné podpoře produktu nástroji komunikačního mixu (reklama, podpora prodeje, public relations), v nové cenové strategii apod. [15]

#### **3.4.1.4. Organizační inovace**

Organizační inovace mohou spočívat v zavedení nové organizační metody v podnikových obchodních praktikách, v organizaci pracovního místa nebo externích vztazích. Může se jednat např. o změny v rozdělení práce uvnitř a mezi podnikovými aktivitami, o vytvoření nových typů spolupráce s dodavateli nebo outsourcing (vydělání určitých činností jako třeba údržba nebo informační technologie mimo podnik).[15]

Z hlediska postavení podniku na trhu mají zpravidla klíčový význam výrobové inovace.

Novátorství při uvádění nových výrobků na trh může podnikateli přinést řadu výhod, jako např.:

- ❖ *Dosažení pozitivního image průkopníka v očích veřejnosti.*
- ❖ *Včasné získání výhodné pozice na trhu, při volbě distribučních cest, při nákupu výrobního zařízení, surovin a dalších vstupů.*
- ❖ *Brzké zisky díky dočasnému monopolu nízkých výrobních nákladů nebo realizaci vyšších cen.*

Nový výrobek, zvláště pokud je chráněn patentem nebo jinými právně relevantním způsobem, může umožnit získání dlouhodobější konkurenční výhody v porovnání s takovými nástroji marketingového mixu, jako je cena nebo reklama.

K nevýhodám prvních iniciátorů patří vyšší náklady na průkopnické akce, nejistota v oblasti poptávky vyvolaná změnami v potřebách kupujících, riziko změn technologických postupů u nevyzrálých technologií nebo naopak nástup technologického skoku znehodnocujícího výsledky dosavadního vývoje v tradiční oblasti. [15]

### 3.5. Klasifikace inovací


V literatuře je pospána dvoustupňová klasifikace inovací, která vyjadřuje kvalitativní stránku inovačního procesu. Ten se orientuje buď na dílčí evoluční změny, které vedou k postupnému zdokonalení výrobku nebo mají charakter převratných revolučních změn. Toto rozlišení intenzity inovací má zásadní význam pro řízení inovačních procesů a pro budování marketingové strategie podniku.

Při realizaci evolučních inovací není zpravidla zapotřebí značných investic, je možné využít kvalifikaci stávajících pracovníků a dosavadní dodavatelské a odbytové cesty. Riziko spojené s realizací těchto inovací je malé, protože jsou orientovány na známý trh. Umožňují sice zvýšit produktivitu práce a snížit náklady výroby, ale pronikavou změnu výnosů zpravidla nepřinášejí. Nelze také opomenout nebezpečí, že podnik bude pokračovat v drobných inovacích místo přechodu k zásadní inovaci. Bude tak sice po určitou dobu zaznamenávat přírůstky výroby, výnosů nebo jiných ekonomických veličin, ale současně se mu bude vzdalovat špičková technická úroveň.

Inovace převratného (revolučního) charakteru naproti tomu vyžadují vynaložení značných peněžních částek v oblasti výzkumu a vývoje i v investiční výstavbě. Spolu s vysokou finanční náročností jde o značné riziko. Existuje nebezpečí, že se řešení úkolů ukáže jako technicky nereálné nebo že dojde k časovému zpoždění za předními světovými výrobci.

U převratných inovací se výrazně mění požadavky na dodavatele, na pracovní síly i na odběratele. V marketingové činnosti je nezbytné počítat s tím, že pro převratně nové výrobky dosud trh neexistuje. Proto nelze v těchto případech zjišťovat potřebu, ev. Poptávku, ale je nutné aktivně vytvářet.

Jiný – diferencovanější přístup k posouzení kvalitativní stránky inovací rozlišuje 5 řádů kvalitativních změn:

 vnější adaptaci,

 varianty,

✚ generace,

✚ druhy a rody

Včasná a přesná identifikace řádu inovace je proto podmínkou pro úspěšné vstřebání inovace vnitřní strukturou toho výrobního organismu, který ji realizuje. Přesným a včasným vystižením řádu inovace mohou být eliminovány ztráty způsobené opožděním návratnosti prostředků vynaložených do výzkumu, vývoj a především výrobu.

Další podceňovanou metodou úspěšnosti inovace je kvantitativní stránka inovačního procesu. Základním nástrojem pro vyjádření kvantitativní stránky inovačního procesu je životní cyklus výrobku nebo technologie. V praxi používané konstrukce životních cyklů se od sebe mohou lišit v závislostech na technice jejich sestavení, použitých jednotkách, fázích reprodukčního procesu a stupni agregace. Jako užitečné se ukazuje současné sestavení několika cyklů životnosti výrobků, kde je základem pro jejich konstrukci kromě objemu výroby také údaje o zisku (ztrátě), tržbách atd.

Využití znalosti průběhu životních cyklů je možné v řadě oblastí. Patří k nim např. rozhodování o licencích nebo při plánování jednotlivých etap výzkumu a vývoje tak, aby byl nový výrobek připraven k uvedení na trh ve vhodné fázi životního cyklu svého předchůdce. Nejrozsáhlejší je ale využití poznatků o životních cyklech výrobků v marketingu při rozhodování o nasazení nástrojů marketingového mixu v jednotlivých stádiích životního cyklu výrobku. [15]

### **3.6. Efektivnost inovací**

Díky značným částkám vynakládaných na úrovni podniku na inovační proces, je na místě otázka efektivnosti a hospodárnosti vynakládání těchto prostředků. Na úrovni invenční části inovačního procesu jde především o to, zda došlo k posunu k poznání, zda nově získané poznatky umožnily rozpracovat nové technologie, tržně úspěšné výrobky, popřípadě zda přispějí ke snížení výrobních nákladů. U vlastních inovací je potom nutné zjišťovat, jaký ekonomický přínos přinesly nové výrobky, popřípadě jaké

úspory přinesly realizované procesní inovace a v jakém poměru jsou tyto přínosy k vynaloženým nákladům. Toto zjišťování efektivnosti inovací má mnoho společného se zjišťováním efektivnosti investic. Podobně jako u investice se jedná o vynakládání značných částek, které mohou přinést určitý efekt až po určité době, stejně tak mohou investice přinést tento efekt až ve vazbě na ostatní podnikové faktory. Současně má ale posuzování inovace celou řadu specifík.

Zásadní z nich je, že inovace mají až do okamžiku zhotovení prototypu nemateriální charakter a mohou proto být předmětem zvláštní právní ochrany (patent, ochranná známka). I když investice jsou spojovány s určitou mírou nejistoty a rizika, tato míra je zvláště u inovací nesrovnatelně větší. Především u inovačních projektů, založených na výzkumu a vývoji není v počátečních fázích jasné, jakým směrem se bude další postup ubírat, jaké varianty budou vyhodnoceny jako slibné pro další realizaci, popřípadě zda se neobjeví okolnosti, které povedou k zastavení projektu. Tato vysoká míra nejistoty sebou přináší i značné riziko, které nespočívá jen v tom, zda bude projekt ukončen včas, ale především v tom, zda vůbec dospěje k realizovatelným výsledkům.

U investic máme předem zjištěno, v jakém přibližně rozsahu a pro jaké trhy budou určeny díky investici vyráběné výrobky, zatímco u inovací je jednou z nejproblematictějších fází inovačního procesu zajištění realizace inovace na trhu.

Dalším podstatným znakem inovačních projektů je jejich etapovitou, která počíná shromažďováním námětů na nové výrobky, jejich selekcí, výzkumem, vývojem a navazujícím uvedením na trh. V každé z těchto etap musí být kladena otázka, zda má smysl pokračovat v dalším řešení úkolů, a to nejen z technického hlediska, zda se podaří dosáhnout stanovených parametrů, ale i z marketingového hlediska, tedy zda bude mít inovace příležitost uplatnit se na trhu. Tato šance se může v průběhu řešení inovačního projektu zvyšovat, ale může nastat i situace opačná, kdy hrozí nebezpečí, že trh ztratí o připravovaný výrobek zájem.

Mimořádně závažná je problematika přiřaditelnosti nákladů a efektů ke konkrétnímu projektu. Jako závažný problém se v této souvislosti ukazuje, že účetní systémy nejsou

schopné dostatečně adekvátně zobrazit jak náklady, tak i výnosy konkrétní inovační akce. Inovační proces probíhá po řadu let v jednotlivých etapách, ale účetní výkazy nepočítají s kumulovanými veličinami a účetní období nejsou totožná s etapami inovačního procesu. Předpokladem přiřaditelnosti nákladů a efektů je dále požadavek, aby inovační projekt byl od samého začátku jednoznačně a časově definován. Tomuto požadavku ale často nelze vyhovět v počátečních fázích inovačního procesu, kdy probíhá generování a selekce námětů na inovace. [15]

### **3.7. Financování inovačního procesu**

Příprava a realizace inovací je spojena s náklady, směřujícími do výzkumu, vývoje, přípravy nové výroby, investic, průzkum trhu, propagace, distribuce, poprodejních služeb apod. jak již bylo řečeno výše, financování těchto aktivit můžeme přirovnat k financování investičních projektů, u kterých musíme rovněž stanovit zdroje financování, náklady na jejich pořízení, efektivnost užití apod.

Méně intenzivní inovační procesy nemusí vyžadovat tvůrčí aktivitu v podobě výzkumné a vývojové činnosti s eventuelní potřebou navazujících investic, ale i v tomto případě si realizace inovací nižších řádů, zavádění zlepšovacích námětů nebo doporučení týmu hodnotové analýzy vyžaduje vynakládání finančních prostředků, které sice nemůžeme posuzovat jako určitý druh investice, ale které přesto představují nákladové zatížení podniku.

#### **3.7.1. Financování inovací ze soukromých zdrojů**

Základním článkem financování inovačního procesu musí být právě podniky, protože jinak budou v tržním prostředí v kratším nebo delší perspektivě odsouzeny k zániku. Podíl nákladů na inovace by měl činit min 3-5% z obratu a podniky by měly tento údaj veřejně publikovat. Je především úkolem státu, aby podniky mohly zdroje financování reálně tvořit a využívat. Daňové zatížení nesmí být neúměrně vysoké, jinak budou podniky své zisky uměle snižovat a podniky s cizím kapitálem budou svůj zisk generovat např. prostřednictvím cenové politiky v zahraničí. Stav kapitálového trhu

musí motivovat podniky k získávání prostředků z tohoto zdroje v daleko větší míře než dosud. Úvěry musí být podnikům dostupné z hlediska výše úroků, způsobů získávání, dosažitelnosti a reálnosti získání úvěrovou kapacitu bank nelze vyčerpat státními cennými papíry.

Z hlediska inovačního procesu vystupují běžné komerční banky vůči podnikům především jako poskytovatelé externího cizího kapitálu v podobě dlouhodobých bankovních úvěrů. Odlišnost inovací od investic i v českých podmínkách vede k tomu, že se u bank projeví zvýšená citlivost na nejistotu a riziko, které může být u inovací mimořádně vysoké. Inovační projekty bývají značně náročné v technické oblasti, které nejsou pracovníci banky schopni vyhodnotit a jejich posouzení externími experty by bylo pro banku finančně značně náročné.

Neochota bank angažovat se při financování inovací je významná především ve vztahu k malým a středním podnikům, které zpravidla nemohou bance dostatečné záruky za přijímaný úvěr. Příznačná je v této souvislosti i výrazná informační asymetrie, kdy (MSP) má podobné informace o technické stránce projektů, ale bance chybí většinou další informace ekonomického charakteru, důležité pro poskytnutí úvěru.

K dalším bariérám úvěrování podniků, které nesouvisejí pouze s financováním inovací) se řadí nedostatečná ochrana práva věřitele, nefunkční úpadkové právo, nedostatek kvalitních informací o finanční situaci malých a středních podniků a nízká kvalita podnikatelských záměrů. Obecně platí, že je pro banky výhodnější poskytnout jeden větší úvěr než řadu úvěrů menších, protože pracnost s přípravou úvěru je téměř nezávislá na jeho velikosti. V případě podnikatelského nezdaru je u projektu malých a středních podniků často ohrožen celý podnik, který se může dostat do konkurzního řízení. Možnost získání poskytnutých prostředků je v tomto případě pro banku minimální. Pokud ztroskotá projekt u velkého podniku, potom zpravidla nedochází k ohrožení jeho existence.

Velké naděje jsou spojovány s financováním inovačního procesu prostřednictvím private equity – venture capital, což představuje financování soukromým kapitálem rizikového charakteru v podobě tzv. Business Angels (BA) a Venture Capital (VC).

Venture capital je rizikový kapitál, vkládaný prostřednictvím rizikového fondu do základního kapitálu zpravidla veřejně neobchodovatelných firem s cílem financovat počáteční činnost firmy, popř. projekty rozvojového a inovačního charakteru. Může se jednat o tzv. seed-financing, které je zaměřeno na financování na základě výzkumu a vývoje vznikajícího produktu nebo na financování prvotních kroků v podnikání nebo o start-up-financing, které se zaměřuje na zakládání podniků popř. na další vývoj výrobků až do stádia výrobní zralosti a na pořízení výrobních faktorů. Současné pojetí VC financování má ještě širší záběr. Může se jednat např. o poskytnutí finančních prostředků na nákup jiných firem, popř. na převzetí vlastní firmy jejím managementem nebo o financování přípravy vstupu podniku na burzu.

Již z těchto příkladů rizikového financování a jeho fungování vyplývá, že existují rozdíly mezi získáním kapitálu z fondů rizikového kapitálu a z bankovních úvěrů. Fond VC neposkytuje podniku zpravidla úvěr, ale vlastní kapitál. Přijímající firma proto není zatěžována splácením úroků a umořováním dluhů, naopak dochází ke zvýšení její kapitálové vybavenosti, což může zvýšit její kreditibilitu pro případ zájmu o bankovní úvěry. VC investor může získat detailnější informace o hospodaření firmy a může zasáhnout do jeho průběhu, popř. může v případě potíží najmout externí experty nebo dále kapitálově podpořit projekt, pokud se projeví nedostatek finančních prostředků. Pozitivně se může rovněž projevit lepší znalost podnikatelského prostředí v daném oboru a schopnost navázat potřebné kontakty.

Přes uváděné nesporné přednosti financování rizikovým VC není tato forma financování inovačního procesu příliš rozšířena. Jedním z hlavních důvodů jsou požadavky VC společnosti na očekávanou rentabilitu realizovaných projektů, které se pohybují zpravidla na úrovni 20 – 30%. Je zřejmé, že projektů, které by slibovaly tak vysokou rentabilitu je minimum. Řadu VC fondů dále odrazuje vysoká rizikovost

inovačních projektů, takže fondy zaměřené na seed-financing se v Česku zatím nevyskytují vůbec a strat-up-financing poskytuje jen několik málo fondů.

Některé slabá místa spojená s fungováním fondů rizikového kapitálu odstraňuje poskytování rizikového kapitálu prostřednictvím tzv. business angels, také označovaných jako „kmotři podnikatelů“. Za tímto označením zpravidla vystupují kapitálově silní jedinci, často s vlastními rozsáhlými zkušenostmi z podnikání, kteří jsou ochotni použít vlastní kapitál pro investice do pro ně zajímavých nápadů nebo podniků. Kapitálový vstup uskuteční zakoupením minoritního podílu ve firmě s očekáváním, že po určité době (zpravidla 3-5 let) tento svůj podíl odprodají a na základě rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou svého podílu realizují zisk. Tento kapitálový vstup se na rozdíl od VC uskutečňuje zpravidla anonymně. Rozdíl oproti VC spočívá v tom, že business angels se osobně angažuje ve firmě, do které investoval. Může v ní vystupovat jako poradce a přinášet své obchodní a oborové zkušenosti, popřípadě v ní být zaměstnán na pracovní úvazek. Jestliže si uvědomíme, že nedostatek manažerských zkušeností bývá velmi často příčinou krachu začínajících firem, je tento přínos velmi významný. Tato angažovanost ovšem může přinášet určitá rizika v podobě konfliktů mezi stávajícími majiteli a managementem a „podnikatelským kmotrem“. Hlubší znalosti business angels o technických, manažerských i obchodních otázkách v daném oboru vedou k tomu, že business angels jsou ochotni se v podstatně větší míře angažovat i v počátečních fázích inovačního procesu poskytnutí seed a start-up kapitálu.

I když v Česku byla již v roce 2001 založena organizace „Business Angels Czech“ (BA Czech), která zastupuje roli nezávislého a autonomního servisu pro zájemce o tuto podobu rizikového kapitálu, tato forma financování je u nás rozšířena minimálně, což je především způsobeno nedostatkem jedinců s potřebným finančním zázemím, schopných vystupovat v roli business angels. Záporně se rovněž projevuje neochota státu poskytnout nositelům tohoto kapitálu snížení daňového zatížení nebo jiná zvýhodnění, částečně kompenzující vysokou rizikovost těchto projektů. [15]

## **3.8. Financování a podpora inovačního procesu z veřejných zdrojů**

### **3.8.1. Přímá podpora inovačního procesu z veřejných zdrojů**

I když podnikové zdroje musí představovat hlavní součást financování inovačního procesu, je nezbytné, aby byly doplněny o prostředky ze státního rozpočtu. Vývoj výše této podpory od r. 1993 naznačuje, že byla v Česku podceněna. Teprve v roce 1996 byl zastaven pokles těchto částek s tím, že v roce 2002 měla státní podpora výzkumu a vývoje činit 0,7% HDP, což je mírně pod průměrem zemí Evropské unie. Skutečný vývoj ale ukazuje, že se této hodnoty nepodařilo dosáhnout. Přímá finanční podpora může být podle zákona o podpoře a výzkumu a vývoje z veřejných prostředků poskytována ve formě účelové, popř. institucionální podpory. Účelová podpora, může být poskytnuta na základě výsledků veřejné soutěže ve výzkumu a vývoji na grantové projekty z výdajů Grantové agentury České republiky, programové projekty základního a aplikovaného výzkumu, realizaci Národní program výzkumu a nebo na projekty aplikovaného výzkumu může podpora činit nejvýše 50 % a u projektů vývoje maximálně 25% celkových uznaných nákladů.

Vedle účelové podpory se státní podpora výzkumu a vývoje uskutečňuje formou institucionálního financování, tj. podpora výzkumných organizací zřízených zákonem nebo ústředními orgány. Z těchto prostředků jsou na základě hodnocení výsledků jejich činnosti financovány jejich investice, mzdy, programy apod. [15]

### **3.8.2. Nepřímá podpora inovačních procesů z veřejných zdrojů**

Kromě podnikových prostředků a přímé podpory z veřejných zdrojů se může významným nástrojem stimulace inovačního procesu stát i nepřímá podpora z veřejných zdrojů. Jestliže přímá podpora spočívá v poskytování prostředků z veřejných rozpočtů, nepřímá podpora se uskutečňuje formou snížení předepisované sazby celních, daňových a jiných sazeb, dávek a poplatků, které jsou součástí příjmů těchto rozpočtů apod. závažná je přitom skutečnost, že např. snížení daňové sazby nemusí automaticky znamenat i snížení rozpočtového příjmu, protože nižší procentní sazba může být vykompenzována absolutním nárůstem zdaňovaných aktivit. Podobně snížení celní

sazby může vést k vyššímu výnosu z cel, jestliže dojde u dané komodity v důsledku nižšího cla k nárůstu importu podléhajícímu clu. Zvláště v zemích s vysokým celním a daňovým zatížením, mezi které patří i Česká republika, se může nepřímá podpora stát důležitou součástí mechanismu financování inovačního procesu. Jedna z předností tohoto způsobu spočívá v tom, že na rozdíl od přímé podpory nenarušuje konkurenční prostředí, protože tento způsob podpory může získat každý, kdo splní příslušná kritéria. Vzhledem ke všem okolnostem je výše využívání této podpory v Česku ve výši přibližně 1% z objemu přímé podpory naprosto nedostatečná a nesrovnatelná se situací v zemích EU, kde dosahuje 20 – 30%.

**K aktuálním námětům na rozšíření nepřímé podpory inovačního procesu patří např.:**

- ❖ Zavedení stejného režimu zahrnování nakupovaných výsledků výzkumu a vývoje do nákladů stejně, jako je tomu u vlastní činnosti v této oblasti (dosud se externě získané poznatky nakupují ze zisku a podléhají odepisování jako dlouhodobý nehmotný majetek)
- ❖ Nákup a investice do výzkumu a vývoje daňově zvýhodnit zavedením nové položky odečitatelné od daně (např. 20% ze vstupní ceny dlouhodobého hmotného nebo nehmotného majetku).
- ❖ Uplatňovat daňově uznatelné položky vytvářením rezervy již v průběhu projektů výzkumu a vývoje,
- ❖ Instituce výzkumného charakteru by neměly vůbec nebo jen v minimální míře platit daně ze zisku, pokud tento zisk okamžitě vloží do výzkumu a vývoje,
- ❖ Plné osvobození dovozů pro účely výzkumu a vývoje od cla a DPH u všech typů organizací
- ❖ Plné osvobození od darovací daně u finančních i věcných darů prokazatelně používaných výlučně pro výzkum a vývoj,

- ❖ Vytvoření vhodného prostředí pro využívání rizikového kapitálu ve výzkumu a vývoji, včetně speciálních nabídek, zdaňovacího režimu, uznání rezerv apod. [15]

### **3.8.3. Podpora inovačního procesu z prostředků Evropské unie**

Jednou z možností podpory inovačního procesu v rámci EU jsou její rámcové programy, jejichž obecným cílem je zlepšit koordinaci výzkumu a vývoje v rámci EU. V letech 2002 – 2006 byl realizován 6. Rámcový program s rozpočtem 16,270 miliard Eur, který byl koncipován tak, aby v maximální míře přispěl k naplnění tzv. Lisabonské strategie (dosáhnout toho, aby se Unie do roku 2010 stala nejkonkurenceschopnější a dynamickou ekonomikou založenou na poznatcích) a Barcelonské cíle (aby podíl výdajů na výzkum a vývoj v EU činil v r. 2010 průměrně 3% HDP). Pro financování z tohoto zdroje platí, že EU finančně přispívá pouze určitým procentem z celkových nákladů projektu. Účastníci projektu proto musí použít své vlastní zdroje, popř. si je vypůjčit např. od Evropské investiční banky resp. Získat jiným způsobem. Podle principu subsidiarity musí být projekty národní, s tím, že jeden z účastníků konsorcia vystupuje v roli koordinátory, kterému Evropská komise převede svůj příspěvek a ten ho dále rozdělí mezi všechny účastníky.

Pro období 2007 – 2013 je s rozpočtem 73 mld. Eur připraven 7dmý rámcový program EU, který směřuje do 4 specifických programů: spolupráce, myšlenky, lidé a kapacity. Jádrem programu a největší finanční prostředky směřují do oblasti Spolupráce (Cooperation) – více než 62% prostředků. Mezi tematickými prioritami najdeme podobně jako v předcházejícím programu informační a komunikační technologie, nanovědy a nanotechnologie, a dále např. dopravu, bezpečnost a kosmický výzkum a další. Novinkou je rámcový program pro konkurenceschopnost a inovace – The Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP), jehož těžiště spočívá v realizaci a co nejširší komercializaci nově získaných poznatků. Další možností podpory novacích z prostředků EU představuje financování ze strukturálních fondů EU. Strukturální fondy tvoří jádro regionální a strukturální politiky EU, které se zaměřuje na snižování rozdílů v úrovni rozvoje jednotlivých regionů členských států a snižování jejich zaostalosti. Z těchto fondů mohou být spolufinancovány např. přímé investice do

vytváření nových pracovních příležitostí, služby pro malé firmy (poradenství, zahájení podnikání, marketing, certifikace atd.), základní hospodářská infrastruktura, infrastruktura pro vzdělání a zdravotnictví apod. z hlediska potřeb financování inovačního procesu je důležité, že jednou z oblastí, kam tyto prostředky směřují je výzkum, rozvoj a inovace.

Pro období 2007 – 2013 bylo stanoveno 9 operačních programů, z nichž jeden má charakter integrovaného programu a jeden sdružuje regionální operační programy. Ze zbývajících operačních programů mají největší vazbu na inovační proces programy Podnikání a inovace, Výzkum a vývoj pro inovace a Vzdělání pro konkurenceschopnost. Operační program Podnikání a inovace (OPPI) je zaměřen na zvýšení konkurenceschopnosti průmyslu a podnikání, udržení přitažlivosti Česka pro investory, na urychlené zavádění výsledků výzkumu a vývoje do praxe, na podporu podnikatelského ducha a růst hospodářství založeného na znalostech.

Významným nástrojem podpory inovací je program EUREKA, který byl vyhlášen v roce 1985. Česko se k tomuto programu připojilo v roce 1995. Cílem tohoto programu je podporovat nadnárodní spolupráci mezi průmyslovými podniky, vysokými školami a výzkumnými ústavy a díky tomu dosahovat zvyšování výkonnosti a konkurenceschopnosti evropského výzkumného prostoru.

**Kritéria pro zapojení do tohoto programu jsou následující:**

- Spolupráce podniků a výzkumných organizací nejméně ze dvou členských zemí
- Dosažení znatelného pokroku (inovace vyššího řádu) u výrobku nebo procesu
- Pro výsledky řešení projektu musí existovat komerční využití a uplatnění na trhu
- Účastníci projektu musí mít technické, finanční a řídicí kompetence pro jeho řešení

Program EUREKA nestanovuje tematické úkoly a necentralizuje financování ani výběr projektů. Díky tomu je tento program méně administrativně náročnější, rychleji realizovatelný a dostupný i pro menší podniky. Návrhy na řešené problémy přicházejí zdola (tzv. princip botám up), od jednotlivých podniků a výzkumných institucí. Podpora EU v dosavadním vývoji spočívala v poskytování finančních dotací, ale v tom, že sekretariát programu se sídlem v Bruselu zajišťuje všechny potřebné činnosti pro koordinaci programu (např. cirkulaci nových projektů, vyhledávání vhodných zahraničních partnerů pro spolupráci, vydávání informačních materiálů, správu veřejné databáze apod.). Finanční zabezpečení projektů se uskutečňuje z prostředků navrhovatelů, které jsou zpravidla doplněny z národních prostředků určených na výzkum a vývoj. V Česku může tato finanční podpora činit až 50% finančních nákladů projektu, a to až do výše 4 mil.Kč v případě účasti více českých řešitelů v jednom projektu.

K slabším stránkám tohoto programu patří nedostatečná synchronizace veřejné podpory zahraničních partnerů, změny strategií partnerů a změny na trhu. Pozitivní změna spočívá v tom, že v období 2007 – 2013 bude možné spolufinancování projektů z prostředků EU v rámci programu EUROSTART. Příprava tohoto programu byla jednou z prioritních aktivit českého předsednictví v programu EUREKA v letech 2005 – 2006. Program EUROSTARTění stávající podmínky financování tak, že kombinuje princip bottom up ( tj. vytváření projektů ze spodu nahoru) a komerční zajištění jejich výstupů a zároveň předpokládá společné financování z národních prostředků a ze zdrojů Evropské komise prostřednictvím 7. rámcového programu. [15]

### **3.9. Česká leasingová a finanční asociace**

Česká leasingová a finanční asociace (ČLFA) byla založena v r. 1991 na podporu rozvoje leasingu. Dnes zastupuje společné zájmy poskytovatelů nebankovních finančních produktů – leasingu, úvěrů pro spotřebitele i podnikatele a factoringu. Sdružuje všechny významné poskytovatele těchto služeb s rozhodujícím podílem v odpovídajících segmentech trhu. V r. 2008 měla ČLFA 70 členských společností, které se

trvale a pravidelně zabývaly leasingovými operacemi, nebankovními úvěry a splátkovými prodeji pro domácnosti i podnikatele a factoringovými obchody. [19]

### **3.9.1. Vývoj trhu v České republice**

Finanční obchody byly v r. 2008 uzavírány a naplňovány v ekonomickém prostředí, které bylo ve druhé polovině roku negativně poznamenáno omezováním dostupnosti úvěrů a poklesem tempa růstu ekonomiky. Vývoj finančního trhu vedl k postupnému zdražování refinančních zdrojů pro nebankovní finanční instituce, omezování investic a výdajů domácností, což vedlo k oslabení poptávky po produktech nabízených členskými společnostmi ČLFA. Do určité míry spolupůsobily i některé aspekty daňových změn provedených zákonem o stabilizaci veřejných financí, zejména neodůvodněné zpřísnění daňového postihu tzv. nízké kapitalizace a prodloužení minimální doby finančního leasingu. Tomu odpovídal pokles leasingu a snížení tempa růstu nebankovních spotřebitelských úvěrů, úvěrů pro podnikatele i factoringu. [19]

#### **3.9.1.1. Stav a vývoj nebankovního leasingového a úvěrového a trhu v ČR v r. 2008**

Z pohledu makroekonomického rámce docházelo k postupnému zhoršení prostředí pro rozvoj nebankovních finančních produktů.

V průběhu r. 2008 se podmínky pro nebankovní finanční produkty nabízené členy České leasingové a finanční asociace (ČLFA) spojené s vývojem úvěrového trhu a celé ekonomiky zhoršovaly. Ztížily se podmínky získávání refinančních zdrojů nebankovních finančních institucí. Leasingové, nebankovní úvěrové a factoringové obchody byly ovlivněny klesajícími tempy ekonomického růstu a slábnoucí poptávkou po investičních i spotřebitelských finančních produktech.

V průběhu r. 2008 postupně klesala tempa růstu HDP – z 5,4% v 1. čtvrtletí na 4,5% ve 2. čtvrtletí a na 4,2% ve 3. čtvrtletí, tento trend se dále prohloubil v závěrečných měsících r. 2008. Odpovídajícím způsobem klesaly investice i výdaje domácností. Relativně nízké úrokové sazby (ČNB snížila v prosinci repo sazbu až na 2,25%) neměly při omezování dostupnosti úvěrů přímý dopad na cenu nebankovních finančních

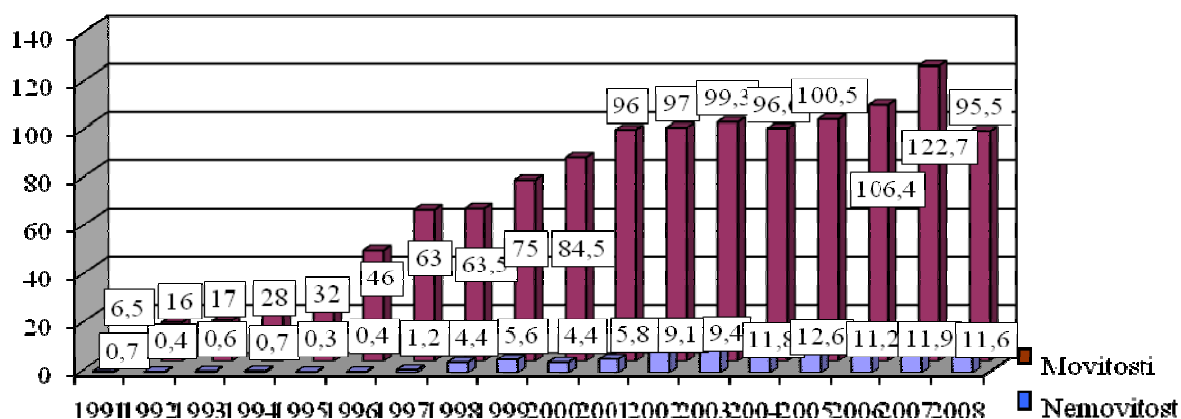
produktů. Výraznější dopady na vývoj nebankovních finančních produktů v průběhu r. 2008 neměl vývoj inflace (její průměrná výše dosáhla na konci roku 6,3%). Nezaměstnanost, která ovlivňuje především poptávku a rizika ve spotřebitelských úvěrech a ve spotřebitelském leasingu, dosáhla na konci r. 2008 6%. [19]

### 3.10. Situace na leasingovém trhu

Leasing byl poznamenán vývojem ekonomiky v r. 2008, zejména poklesem investic, nejvýrazněji. Leasingu se dotklo nejen omezování aktivit v řadě odvětví naší ekonomiky, ale také do určité míry upřednostňování úvěrů a nákupů za hotové po dílčích změnách daňového rámce leasingu. Proti r. 2007 se objem leasingu strojů, zařízení a dopravních prostředků snížil o čtvrtinu, objem leasingu nemovitostí však pouze o 3 %. Přesto nedošlo k oslabení úlohy leasingu pro ekonomiku. Leasingem byly v r. 2008 předány do užívání investice převyšující v souhrnu pořizovacích cen (bez DPH) 110 mld. Kč. Leasingem je u nás i nadále financováno zhruba 30 % všech investic do strojů, zařízení a dopravních prostředků. Dlouhodobě se zvyšuje podíl operativního leasingu. [19]

**Graf č. 1 - Vývoj leasingových obchodů členů České leasingové asociace**

**Vývoj leasingových obchodů členů České leasingové a finanční asociace (v mld. Kč)**



### **3.10.1. Vývoj leasingu movitých věcí v r. 2008**

*V roce 2008 byl zaznamenán čtvrtinový pokles oproti roku 2007.*

Členské společnosti ČLFA financovaly v r. 2008 prostřednictvím leasingu stroje, zařízení a dopravní prostředky v souhrnu pořizovacích cen (bez DPH) 95,5 mld. Kč. Proti r. 2007, kdy kulminoval dlouholetý růst leasingového trhu v podmínkách ekonomické konjunktury, to představuje u největších patnácti společností pokles o 27,1 %. Protože podíl členských společností ČLFA na našem trhu leasingu movitých věcí je dlouhodobě 97 %, lze dovodit, že v ČR byly v r. 2008 financovány leasingem stroje, zařízení a dopravní prostředky za více než 98,4 mld. Kč.

Celková částka (vstupní dluh) poskytnutá v r. 2008 členskými společnostmi ČLFA do leasingu movitých věcí dosáhla 83,51 mld. Kč.

V r. 2008 pokračoval růst podílu operativního leasingu na celkovém leasingu movitých věcí z předchozích let. Dosáhl 19,7% (v r. 2007 12,5 %, v r. 2006 14 %, v r. 2005 12 %, v r. 2004 8 %).

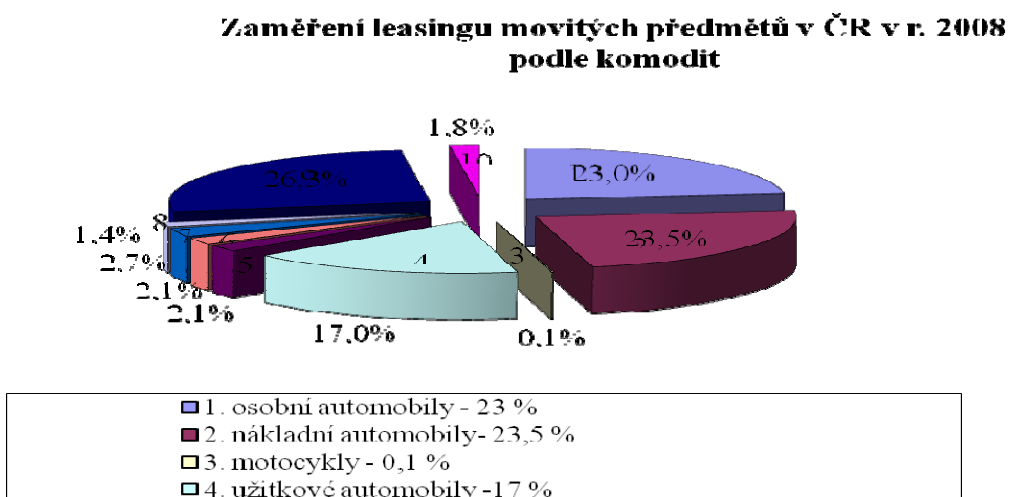
I nadále v leasingu movitých věcí u nás dominuje leasing silničních vozidel. Proti předchozím letům se sice v r. 2008 snížil podíl leasingu osobních aut (na 23 % z 24,5 % v r. 2007) a leasingu lehkých užitkových aut (na 17% z 19,9 % v r. 2007), mírně se však zvýšil podíl leasingu nákladních automobilů (na 23,5% z 23,3 % v r. 2007). Podíl nových osobních aut na jejich celkovém leasingu dosáhl v r. 2008 85,3% (83% v r. 2007, 82 % v r. 2006, 86,4 % v r. 2005). Postupně roste i podíl leasingu strojů a zařízení (dosáhl 26,3% proti 24 % v r. 2007).

Členské společnosti ČLFA uzavřely v r. 2008 120.492 smluv o leasingu strojů, zařízení a dopravních prostředků (proti 163.731 smlouvám uzavřeným v r. 2007) – z toho 92.071 smluv o finančním leasingu a 28.421 smluv o operativním leasingu. Proti r. 2007 tak došlo k podstatnému snížení počtu smluv o finančním leasingu (o 48.112 smluv) a ke zvýšení smluv o operativním leasingu (o 4.873 smluv). Kromě toho bylo v r. 2008 nově poskytnuto 406 vozidel do správy vozových parků zajišťované členy ČLFA. V r. 2008 se dále zvýšila průměrná pořizovací cena movité věci financované leasingem.

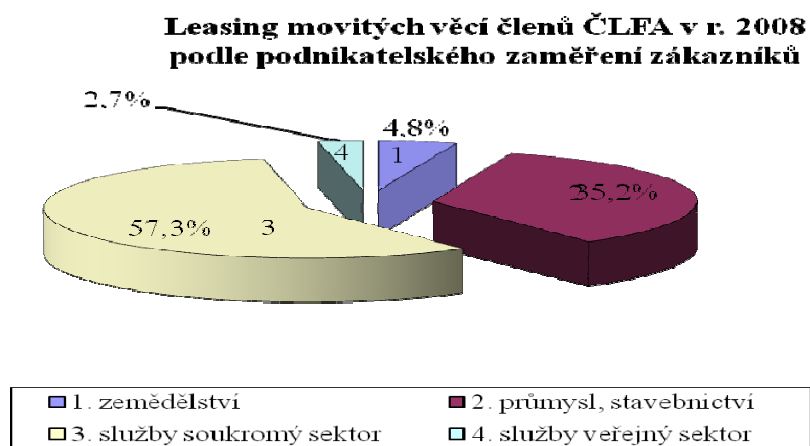
Koncem r. 2008 probíhaly leasingy strojů, zařízení a dopravních prostředků na základě aktivních 460.704 leasingových smluv uzavřených se členy ČLFA (z toho činil počet aktivních smluv o operativním leasingu 60.013 a počet smluv o správě vozových parků 1.664).

Účetní hodnota všech strojů, zařízení a dopravních prostředků v leasingovém užívání dosáhla na konci r. 2008 téměř 190 mld. Kč. Pohledávky z uzavřených smluv o leasingu movitých věcí dosáhly na konci r. 2008 v souhrnu téměř 169 mld. Kč. [19]

**Graf č. 2 – Zaměření leasingu movitých předmětů v ČR v r. 2008**



**Graf č. 3 – Leasing movitých věcí členů ČLFA v r. 2008**



### **3.10.2. Vývoj leasingu nemovitostí v r. 2008**

*U leasingu nemovitostí byl v roce 2008 zaznamenán pouze mírný pokles oproti předchozích letech.*

V r. 2008 byly do leasingového užívání poskytnuty nemovitosti v celkové pořizovací ceně 11,56 mld. Kč. Proti r. 2007 to znamená pokles o 2,9 %. Meziročně došlo ke snížení počtu nemovitostí předaných do leasingu, významně se však zvýšila průměrná cena nemovitosti pořízené pro účely leasingu. Dosáhla 135 mil. Kč (zatímco v r. 2007 šlo o 82 mil. Kč).

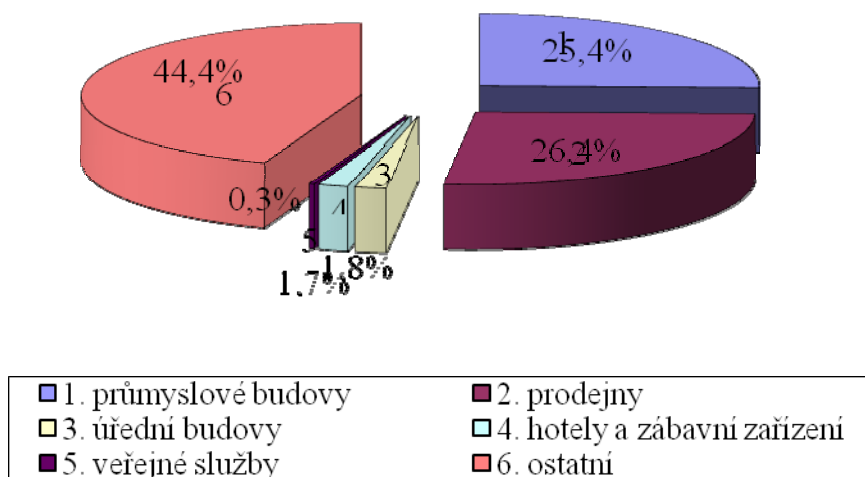
Do finančního leasingu bylo v r. 2008 předáno 71 nemovitostí, do operativního leasingu 15 nemovitostí (v r. 2007 bylo předáno do finančního leasingu 115 nemovitostí, do operativního leasingu 30 nemovitostí). Kromě toho bylo v r. 2008 uzavřeno dalších 39 smluv o leasingu nemovitostí, které však nebyly do konce roku předány do užívání (aktivovány). Pořizovací cena nemovitostí, které budou předány na základě těchto smluv do finančního leasingu, činí 6,1 mld. Kč, cena nemovitostí pro operativní leasing 1,6 mld. Kč.

Stejně jako v minulých letech byly v r. 2008 leasovány především prodejny a průmyslové objekty. V r. 2008 převedlo nemovitosti do leasingového užívání 12 členů ČLFA. V r. 2008 poskytly členské společnosti ČLFA do leasingu nemovitostí celkem 10,6 mld. Kč (vstupní dluh).

Na konci r. 2008 bylo v leasingovém užívání 654 nemovitostí, z toho 198 v operativním leasingu. Účetní hodnota nemovitostí v leasingu po odpisech za r. 2008 přesáhla 49,5 mld. Kč. [19]

Graf č. 4 – Zaměření leasingu nemovitostí podle povahy v ČR v r. 2008

### Zaměření leasingu nemovitostí podle povahy v ČR v r. 2008 podle povahy pronajaté nemovitosti



### 3.11. Situace na trhu s nebankovními finančními produkty

Vývoj ekonomiky se projevil i na poklesu temp růstu nebankovních spotřebitelských úvěrů, zejména v závěru roku. V průběhu roku 2008 uzavřely členské společnosti ČLFA přes 1,5 mil. nových spotřebitelských úvěrů, jejichž prostřednictvím bylo domácnostem poskytnuto přes 54 mld. Kč. Ve srovnání s r. 2007 došlo ke zvýšení jejich objemu o 13,4 %.

V souladu s trendy minulých let pokračoval růst úvěrů a splátkových prodejů poskytovaných členskými společnostmi ČLFA podnikatelským subjektům. V r. 2008 šlo o financování v rozsahu přes 25,5 mld. Kč, což představovalo meziroční růst o 36,8 %. Potvrdil se tak trend diversifikace finančních produktů v nabídce nebankovních finančních institucí. [19]

### 3.11.1. Vývoj podnikatelských úvěrů v r. 2008

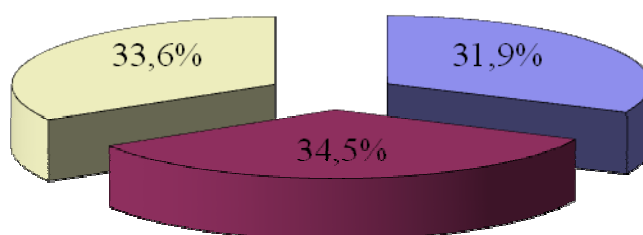
*V minulém roce zaznamenal další více jak třetinový nárůst v důsledku diversifikace finančních produktů nebankovních společností.*

V r. 2008 poskytlo 32 členských společností ČLFA úvěry a jiné neleasingové finanční produkty pro podnikatele (finanční služby pro koncové zákazníky, bez financování skladů) v celkové výši (vstupní dluh) 25,7 mld. Kč. Proti r. 2007 tak došlo ke zvýšení objemu úvěrů pro podnikatele o 36,8 % v případě vedoucích patnácti společností. Podnikatelům poskytly členské společnosti ČLFA celkem 54.478 úvěrů a splátkových prodejů (z toho 33 na nemovitosti) – o 16.277 více, než v r. 2007. Na konci r. 2008 spravovaly 100.907 aktivních úvěrů pro podnikatele.

Pohledávky z podnikatelských úvěrů a splátkových prodejů pro podnikatele uzavřených členskými společnostmi ČLFA přesáhly na konci r. 2008 částku 40,6 mld. Kč. [19]

#### Graf č. 5 – Spotřebitelské úvěry členů ČLFA v r. 2008

**Spotřebitelské úvěry členů ČLFA v r. 2008**



■ osobní půjčky ■ revolvingové úvěry ■ financování v místě prodeje

### 3.12. Reforma veřejných financí

Nová reforma veřejných financí s účinností od 1.1. 2008 přinesla několik změn u produktů poskytovaných bankami a leasingovými společnostmi.

Tato reforma přinesla i několik změn, které mají přímý vliv na daňové podmínky u finančního leasingu. Jedná se zejména o:

- ❖ **Prodloužení minimální doby finančního leasingu,**
- ❖ **Zrušení limitu 1 500 000 Kč pro osobní vozidla,**
- ❖ **Omezení daňové uznatelnosti ročního nájemného u finančního leasingu.**

Přestože došlo od 1. 1. 2008 k daňovým změnám u finančního leasingu, jsou tyto změny minimální a nebudou mít zásadní negativní dopad na další vývoj leasingového trhu.

Naopak, nová reforma staví leasingové produkty do výhody oproti tradičním úvěrovým formám pořízení hmotného investičního majetku (včetně bankovních úvěrů).

**Základními změnami této daňové reformy jsou :**

#### **1. Prodloužení minimální doby finančního leasingu**

Od 1. 1. 2008 **došlo k prodloužení minimální doby finančního leasingu** (platí pro osobní a užitková vozidla, nákladní vozidla, stroje a zařízení) na dobu shodnou s délkou odepisování předmětu leasingu.

- ✚ U osobních, užitkových a nákladních vozidel je prodloužena doba finančního leasingu ze 3 na 5 let.

- ✚ U strojů a zařízení ve 2. odpisové skupině je prodloužena doba finančního leasingu také ze 3 na 5 let.
- ✚ U strojů a zařízení ve 3. odpisové skupině je prodloužena doba finančního leasingu z 5 na 10 let.
- ✚ U nemovitostí je prodloužena doba finančního leasingu z 8 na 30 let

### **Zrušení limitu 1 500 000 Kč**

Pozitivní změnou je zrušení limitu **daňové uznatelnosti nákladů 1,5 mil Kč** při pořízení osobního automobilu pro podnikatelské účely.

### **Uznatelnost ročního nájemného u finančního leasingu**

Další změnou je daňová uznatelnost ročního nájemného u finančního leasingu na straně zákazníka. Souhrnné roční leasingové nájemné u finančního leasingu až do výše 100 mil. Kč bude plně daňově uznatelné.

V tomto směru je naopak od 1. 1. 2008 finanční leasing ve výhodě oproti úvěrům včetně bankovních. Podle nových pravidel nízké kapitalizace budou u právnických osob daňově neuznatelné finanční náklady nad 1 mil. Kč v průběhu zdaňovacího období (úroky a související náklady) u úvěrů, kde:

Finanční náklady budou nad limit  $12M \text{ PRIBOR} + 4,00 \% \text{ p.a.}$  v průběhu zdaňovacího období (platí od 1. 1. 2008),

### **Dopad reformy na soukromé osoby**

Nová daňová reforma nemá dopad na soukromé osoby - spotřebitele. Finanční leasing je variantně nabízen s délkou smlouvy na 5 let, ale je možné uzavřít i smlouvu se zkráceným režimem splácení. Samozřejmě alternativním produktem zůstává i nadále spotřebitelský úvěr.[12]

## **4. ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE**

### **4.1. Kritéria pro rozhodování mezi leasingem a úvěrem**

Financování investic podnikem prostřednictvím leasingu je velmi blízké financování pomocí různých forem dlouhodobých úvěrů. Zvyšování podílů úvěrů i leasingu financování podnikových investic zvyšuje podnikové finanční riziko. V obou případech se podnik zavazuje hradit po delší dobu splátky, zahrnující úmor určité částky (úvěru, pořizovací ceny) a úrok. Nemožnost splácet tyto splátky vede ke stejným důsledkům: zhoršování platební situace podniku, hrozba konkurzního řízení a úpadku.

Na druhé straně existuje mezi těmito metodami financování určité rozdíly. Při úvěrovém financování je pořizovaný fixní majetek ve vlastnictví podniku, ten uskutečňuje jeho odpisy, nemusí hradit leasingovou marži pronajímateli, hradí úmor a úrok z úvěru. Při finančním leasingu zůstává majetek ve vlastnictví pronajímatele, podnik (nájemce) majetek jen užívá, ale neodepisuje. Uhrazuje leasingové splátky, zahrnující splátku pořizovací ceny, obvykle i úrok z refinancujícího úvěru a leasingovou marži pronajímatele. U leasingu je obvyklý odkup majetku koncem doby leasingu nájemcem, navýšení prvních leasingových splátek. Časování splátek leasingu a úvěru může být značně odlišné.

Existují však i dosti velké rozdíly mezi podmínkami leasingového financování jednotlivými pronajímateli. Takovéto rozdíly v podmínkách leasingu nutí potencionálního nájemce rozhodovat se i o optimálním výběru mezi nabídkami leasingových společností. [2]

#### **4.1.1. Faktory rozhodování mezi leasingem a úvěrem**

Při rozhodování mezi leasingem a úvěrem je třeba respektovat tyto hlavní faktory:

- 1) Daňové aspekty – odpisový, úrokový a leasingový daňový štít (daňové úspory), různá daňová zvýhodnění investic při pořízení.
- 2) Úrokové sazby z dlouhodobého úvěru a systém úvěrových splátek.

- 3) Sazby odpisů a zvolenou metodu odepisování majetku v průběhu životnosti.
- 4) Leasingové splátky, jejich výši a průběh v rámci doby leasingu.
- 5) Faktor času, vyjádřený zvolenou diskontní sazbou pro aktualizaci peněžních toků spojených s úvěrem či leasingem. [11]

Při analýze výběru vhodné metody financování, zda úvěr nebo leasing, je potřeba vycházet ze stejných rámcových podmínek nastavených shodně pro oba typy financování.

#### **4.1.2. Vliv faktorů vnějšího prostředí na náklady leasingu a úvěru**

Mezi hlavní faktory vnějšího prostředí ovlivňující náklady při leasingovém financování jsou zejména sazba daně z příjmů, tržní úrokové sazby a inflace.

Tyto faktory silně ovlivňují cenu leasingu. Protože leasing se sjednává na dobu několika let, leasingové společnosti si do ceny zahrnují i případné riziko návratnosti svých prostředků. Do hrubé obchodní marže tak zahrnují tzv. rizikové prémie, které tato rizika zohledňují. Velmi důležité je i hledisko vyspělosti dané ekonomiky a hospodářský cyklus, ve kterém se právě nachází stejně tak i stálost legislativních pravidel. Leasingové společnosti musí umět odhadnout další vývoj hospodářského cyklu, úroveň inflace i daňovou politiku a vývoj sazeb. Čím je situace nepředvídatelnější, tím je riziko vyšší a tím je leasing dražší.

Z daňového hlediska, jsou dle zákona o daních z příjmu při pořízení investice na úvěr daňově uznatelným nákladem úroky, poplatky, odpisy a u leasingu potom časově rozlišené nájemné. U financování investice úvěrem je výhodou, že si zaplacené úroky společnost zahrnuje do daňových nákladů a tím si snižuje daňový základ. Zároveň se stává majitelem pořizovaného majetku a může ho daňově odepisovat. Metoda odepisování hmotného majetku má navíc velký vliv na celkové daňové náklady a tím i celkovou daňovou úsporu podniku. U pořízení investice formou leasingu je důležitá akontace a výše úroku (finanční činnosti).

## 4.2. Metoda diskontovaných nákladů na leasing a úvěr

- Rozhodování při této metodě lze vyjádřit pomocí následujících postupných kroků:
- Nejdříve se kvantifikují náklady (snížené o daňovou úsporu), které vzniknou nájemci v souvislosti s leasingem.
- Obdobně se určí náklady (opět snížené o vliv daní), které by měl nájemce v souvislosti s úvěrem.
- Obojí náklady se musí aktualizovat s přihlédnutím k času, ve kterém byly vynaloženy.
- Promítnutí úrokového a odpisového daňového štítu do výdajů vztahujících se k úvěru.
- Výsledek přepočteme na současnou hodnotu odúročováním při známé diskontní míře (je jí považovaná úroková míra daného úvěru snížená o efekt úrokového daňového štítu).
- Porovnání diskontovaných hodnot výdajů leasingu a výdajů úvěrového financování.
- Vybere se ta varianta financování, která má nejnižší celkové diskontované náklady.
- Převedení výdajů leasingu a úvěru na současnou hodnotu kapitálu (ten představuje hodnotu budoucího kapitálu v závislosti na diskontní sazbě).
- Porovnání kapitálu v čase, kdy se veškeré platby diskontují pomocí odúročitele.

Výpočet se provádí dle následujícího vzorce:

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

kde

i - je úroková sazba

n - počet úrokovacích období

Výše diskontní sazby byla stanovena na 3,75 p.a. a s touto sazbou bude počítáno u všech variant financování investice – leasingu i úvěru. Veškeré výpočty budou diskontovány stejnou diskontní sazbou. Úvěr i leasing budou poskytnuty ke stejnému datu – 1.8.2009 a ke stejnému dni poběží první úhrady. U úvěru se jako úhrada považuje mimořádná splátka ve výši 20% z pořizované ceny u leasingu je to první splátka.

### 4.3. Metoda čisté výhody leasingu a úvěru

Tato metoda rozhodování mezi leasingem a úvěrem je založena na porovnání čisté současné hodnoty investice financované úvěrem (ČSH úvěru) a čisté současné hodnoty investice financované leasingem (ČSH leasingu).

Čistá současná hodnota investice financované **úvěrem** může být definována jako:

$$\text{ČSHu} = \sum_{n=1}^N \frac{N (T_n - N_n - O_n) \times (1 - d) + O_n}{(1 + i)^n} - K$$

kde:

$T_n$  - tržby, které investice přináší v jednotlivých letech životnosti,

$N_n$  - náklady na výrobu (bez odpisů) v jednotlivých letech životnosti,

$O_n$  - odpisy v jednotlivých letech životnosti,

$n$  - jednotlivá léta životnosti,

$N$  - doba životnosti,

$i$  - úrokový koeficient, upravený o vliv daně

$d$  - daňový koeficient,

$k$  - kapitálový výdaj

Je potřeba si uvědomit, že při leasingu podnik neprovádí odpisy a místo kapitálového výdaje na začátku investování hradí během doby životnosti leasingové splátky, které se mohou zahrnovat do nákladů a snižují daňový základ.

Čistou současnou hodnotu investice financované **leasingem** můžeme vyjádřit jako:

$$\text{ČSHI} = \sum_{n=1}^N \frac{(T_n - N_n) \times (1 - d) - L_n \times (1 - d)}{(1 + i)^n}$$

Kde:

$T_n$  - tržby, které investice přináší v jednotlivých letech životnosti

$N_n$  - náklady na výrobu (bez odpisů) v jednotlivých letech životnosti

$O_n$  - odpisy v jednotlivých letech životnosti

$k$  - kapitálový výdaj

$d$  - daňový koeficient

$i$  - úrokový koeficient, upravený o vliv daně

$L_n$  - leasingové splátky v jednotlivých letech životnosti (doba leasingu = doba životnosti)

$n$  - jednotlivá léta životnosti

$N$  - doba životnosti

Pokud je kapitálový výdaj větší než součet aktualizovaných leasingových splátek po zdanění a aktualizovaných odpisových daňových štítů v jednotlivých letech, je čistá výhoda leasingu pozitivní a leasingové financování je výhodnější než úvěrové. Pokud je kapitálový výdaj menší než uvedené součty, je čistá výhoda leasingu negativní a výhodnější je potom financování úvěrem.

Kvantifikace čisté výhody leasingu může být v praxi složitější a pracnější. Může například docházet k tomu, že odpisy se uskutečňují lineárně nebo nájemce hradí zálohy

na odkupní cenu, leasingové splátky nemají lineární charakter, leasingové nebo úvěrové splátky se uskutečňují častěji nebo splácejí na počátku časového období.

Při porovnání leasingového a úvěrového financování se v praxi můžeme setkat s nesprávnými postupy.





Nejčastější chybou, která vzniká při porovnání leasingových nabídek od různých pronajímatelů je, že se nabídky hodnotí jen pomocí leasingových koeficientů. Nízký leasingový koeficient zdaleka neznamena, že tato nabídka leasingové společnosti je právě nejvhodnější. Záleží na požadovaném navýšení první splátky, na rozložení splátek a dalších faktorech.

Leasing nemusí být tedy vždy pro nájemce výhodný, může narušit jeho likviditu a stupeň finančního rizika. Neuvážené uzavírání leasingových smluv může proto narušit a ohrozit finanční stabilitu podniku.

Jak již bylo řešeno výše, ve svých výpočtech budu u obou variant financování úvěrem i leasingem aplikovat metodu diskontovaných výdajů na leasing a úvěr.

#### **4.4. Kritéria výběru nejvhodnější společnosti**

Při výběru vhodné společnosti, u které hodláme čerpat podnikatelský úvěr nebo leasing je potřeba brát v úvahu nejen finanční stránku věci, ale také bychom měli posuzovat zejména následující faktory:

-  **Tradice společnosti.**
-  **Kredibilita společnosti (tedy úvěruhodnost).**
-  **Informaci**, zda je společnost členem Asociace leasingových společností a má přijatelný rating.
-  **Informace**, zda náleží společnost do finanční skupiny renomované banky.

U kapitálového leasingu se zajímat o akcionářskou strukturu společnosti a dát pozor na neprůhlednost vlastnických, věřitelských a dlužnických vztahů.

#### **Finanční stabilita pronajímatele**

Důležité zejména u dlouhodobých pronájmů, sledovat u leasingových společností zda hospodaří s přiměřeným ziskem a vykazují přiměřené hodnoty zadlužení.

#### **Flexibilita nabídky financování**

#### **Způsob propagační prezentace nabízených produktů**

Orientovat se na informační otevřenost společnosti vůči klientovi z hlediska nákladů a rizik, o transparentní cenové politice, poskytnutí seriózní informace o podstatných smluvních podmínkách, atd.

#### **Náklady financování**

Porovnat explicitní náklady a výnosy pomocí již uvedených metod, a nenechat si vnutit vzorec od leasingových společností. Porovnat implicitní náklady leasingu (např. hledisko potenciálních ztát v podobě ušlých příležitostí v případě relativně vysokého rizika bankrotu společnosti).

#### **Právní kvalita smlouvy**

Při sjednávání smlouvy je výhodné využít služeb právníka, a smlouvu uzavírat přímo se společností a ne jejich dealerem.

## 5. VLASTNÍ NÁVRH ŘEŠENÍ – VYHODNOCENÍ ZVOLENÝCH FOREM FINANCOVÁNÍ

V obecné praxi je charakteristické, že pokud podnikatelský subjekt hledá možnosti svého financování většinou porovnává mezi dvěma alternativami leasing nebo úvěr.

Bývalo běžné, že s žádostí o úvěr se obracelo na bankovní ústavy a o leasingové financování na leasingové společnosti. Finanční trh ale postoupil dále. Leasingové společnosti diverzifikací svých finančních produktů začali nabízet i podnikatelské úvěry. A právě touto netradiční cestou bych chtěla nabídnout možnosti externího financování v rámci leasingových společností, kdy porovnám od každé společnosti nabídku na financování inovace leasingem s nabídkou učiněnou téže společností na financování námi požadované inovace úvěrem. Jak již bylo řešeno výše, z důvodu neprokazatelnosti dostatečně dlouhé historie se pro firmu stalo financování zamýšlené inovace prostřednictvím bankovního úvěru nemožné.

Linka, kterou společnost požaduje profinancovat je dle zákona o daních z příjmu v **II. odpisové skupině**. Majetek bude odepisován **rovnoměrně**. V průběhu jeho životnosti společnost nepočítá s žádným technickým zhodnocením. Dle zákona o daních z příjmu § 31 je sazba pro II. odpisovou skupinu stanovena pro rok 2009 následovně: v prvním roce odepisování sazba 11 %, pro další roky 22,25%. Pořizovaný hmotný majetek může být dle výše zmíněného zákona odepisován po dobu 5 let. Výpočet odpisů je proveden dle následujícího postupu:

$$\text{Odpis v prvním roce} = \frac{3\,000\,000 \times 11}{100} = \mathbf{330\,000,-}$$

$$\text{Odpisy v dalších letech} = \frac{3\,000\,000 \times 22,25}{100} = \mathbf{667\,500,-}$$

Při analýze výběru vhodné metody financování, zda úvěr nebo leasing, je potřeba vycházet ze stejných rámcových podmínek nastavených shodně pro oba typy financování. Jak bylo řečeno v úvodu, společnost požaduje financování nadstavbové technologie extruzní linky ve výši **3 000 000,- Kč** bez DPH na dobu **72** měsíců a intervalem splácení v měsíčních splátkách.

Jako hlavní metodiku pro rozhodování o výhodnosti úvěru nebo finančního leasingu jsem zvolila u obou variant financování metodu diskontovaných výdajů na leasing a úvěr.

### **5.1. Vybrané leasingové společnosti**

Pro zamýšlený inovační program byly vybrány následující instituce, u kterých bude posuzována nabídka na úvěr a finanční leasing k profinancování potřebné inovační technologie.

*Zvolené subjekty:*

- **UniCredit leasing a.s.**



- **ČSOB leasing a.s.**



- **UniLEASING a.s.**



U každé z těchto leasingových společností jsem se rozhodla o analýzu dvojí nabídky v rámci diverzifikace produktů, které tyto společnosti nabízejí. Tyto leasingové společnosti se zaměřují nejen na poskytování leasingů, ale nabízejí také spotřebitelské úvěry právnickým osobám. Všechny oslovené subjekty předkládaly své nabídky na základě stejných výchozích údajů. Výše úvěru i leasingu byla stanovena na částku **3 000 000,- Kč** bez DPH. Délka splácení úvěru i leasingu je požadována na dobu **72** měsíců. Splátky hrazené **měsíčně**.

Čistý peněžní tok, který je zásadním kritériem pro posouzení výhodnosti nabídek bude vypočten na základě součtu splátek a odečtení daňové úspory, kterou získáme během jednotlivých let financování.

## **5.2. Analýza produktů vybraných společností**

### **5.2.1. Obecná charakteristika společností**

**Činnost společností je zaměřena na následující stěžejní oblasti:**

- Financování osobních a užitkových automobilů
- Financování ostatní dopravní techniky
- Financování strojů a technologií
- Financování nemovitostí
- Úvěr a splátkový prodej
- Operativní leasing
- Zprostředkování pojištění

### **Nabídka produktů a doprovodných služeb**

Vedle profesionálního poradenství nabízí i řešení pro financování v oblasti finančního, zpětného a operativního leasingu a správy vozového parku.

## Nabídka financování

- ✓ **Dopravní technika** – osobní, užitkové a nákladní automobily, motocykly, autobusy a další dopravní technika, speciální nabídka tzv. značkového leasingu.
- ✓ **Stroje a zařízení** – financování pořízení strojů a zařízení nebo technologických celků, jejichž kupní cena je vyšší než 500 tis. Kč.
- ✓ **Odbytový leasing** – speciální forma financování strojů a zařízení na základě smlouvy o spolupráci s dodavatelem produktů, jejichž pořizovací cena je vyšší než 200 tis. Kč.
- ✓ **Nemovitosti** – financování průmyslových objektů, jejichž pořizovací cena je obvykle vyšší než 20 mil. Kč. Poradenství v oblasti pojištění nebo technické realizace, při organizaci výběrových řízení na provádění stavebních prací, projektový management či kontrola nákladů během stavby.

### 5.3. UniCredit leasing CZ, a.s



UniCredit Leasing CZ, a.s. je univerzální leasingovou společností se silným finančním zázemím renomované evropské bankovní skupiny UniCredit Group. Od svého vzniku v roce 1991 pod obchodním jménem CAC LEASING, a.s. v České republice stále patří k nejvýznamnějším leasingovým společnostem. Přijetím silné značky UniCredit Leasing 5. listopadu 2007 zdůraznila svoji příslušnost k vedoucí evropské finanční skupině.

UniCredit Leasing CZ, a.s. tvoří společně s ostatními leasingovými společnostmi v zemích střední a východní Evropy (CEE), v Německu, Itálii a Rakousku největší evropskou leasingovou skupinu, která vystupuje pod křídly subholdingové společnosti UniCredit Global Leasing S.p.A. V regionu CEE aktivně ovlivňuje vývoj leasingového trhu ve 13 zemích. Vedle České republiky jsou společnosti patřící do skupiny UniCredit Global Leasing například na Slovensku, v Maďarsku, Bulharsku, Rumunsku, Srbsku, ve Slovinsku, na Ukrajině a v dalších zemích. [16]

### 5.3.1. Požadavky na úvěr

#### Údaje a podmínky potřebné k získání úvěru

- 1) Maximální částka k profinancování není omezena. Společnost požaduje částku ve výši **3 000 000 Kč,-** (bez DPH).
- 2) Společnost požaduje dobu trvání úvěru **72 měsíců** a stejnou dobu splácení.
- 3) Na základě dohody s poskytovatelem úvěru je stanovena část ceny hrazená klientem ve výši 20% z ceny pořizovaného majetku bez DPH. Tato částka bude uhrazena v první splátce úvěru.
- 4) Poplatek za zpracování a uzavření smlouvy je zdarma.
- 5) Úvěrové splátky jsou konstantní – hrazené měsíčně. Společnost neuvažuje hradit splátky sezónní ani mimořádné.
- 6) Běžná úvěrová splátka činí **43 339,- Kč**, z toho úmor činí **33 333,- Kč** a úrok **10 066,- Kč**.
- 7) Společnost, poskytující úvěr vyžaduje zajištění úvěru směnkou nebo nemovitostí.

Kvantifikace dat a z nich plynoucí čistý peněžní tok, je součástí následujícího přehledu. V tabulce jsou zachyceny čisté peněžní toky v průběhu celé doby úvěru tedy 72 měsíců. Veškerá data vychází z předložené nabídky a podrobné výpočty jsou součástí **Přílohy č. 1.–** Splátkový kalendář úvěru. Výpočty kvantifikace daňové úspory, potřebné ke konečnému vyčíslení čistého peněžního toku jsou součástí **Přílohy č. 2.**

**Tabulka č. 1 Čistý peněžní tok úvěru v čase – UniCredit a.s.**

Rok	Suma současné hodnoty	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody	Čistý peněžní tok v čase
2009	772 248	370 264	20%	74 053	0,96325	71 331	700 916
2010	504 029	788 292	20%	157 658	0,92785	146 283	357 746
2011	485 507	788 292	20%	157 658	0,89375	140 907	344 600

2012	467 663	788 292	20%	157 658	0,86090	135 728	331 935
2013	450 477	788 292	20%	157 658	0,82927	130 741	319 736
2014	433 924	120 792	20%	24 158	0,79879	19 297	414 627
2015	280 386	80 528	20%	16 106	0,76944	12 392	267 994
Suma	3 394 235	3 724 752		744 950		656 681	2 737 554

**Čistý peněžní tok úvěru = 3 394 235 – 656 681 = 2 737 554,- Kč**

### 5.3.2. Požadavky na leasing

#### Údaje a podmínky potřebné k získání leasingu

- 1) Minimální částka k financování je stanovena na 100 000,-Kč, maximální částka k profinancování není omezena. Společnost požaduje částku ve výši **3 000 000 Kč,-** (bez DPH).
- 2) Minimální doba leasingu je 60 měsíců, maximální doba 84 měsíců. Leasingová společnost umožňuje zkrátit dobu splácení leasingu na 36 měsíců při zachování doby trvání leasingu na 60 – 84 měsíců (sníží se tím náklady na úroky). Společnost požaduje dobu trvání leasingu **72 měsíců** a stejnou dobu splácení.
- 3) Výše mimořádné leasingové splátky je stanovena na základě vyhodnocení bonity klienta a všeobecně se u leasingu pohybuje mezi 0-30%. Společnost požaduje mimořádnou leasingovou splátku ve výši 0%.
- 4) Poplatek za zpracování a uzavření smlouvy je zdarma.
- 5) Leasingové splátky jsou konstantní – hrazené měsíčně. Společnost neuvažuje hradit splátky sezónní ani mimořádné.
- 6) Běžná leasingová splátka činí **53 531,- Kč**, z toho podíl ceny činí **41 667,- Kč** a finanční činnost **14 622,- Kč**.
- 7) Kupní cena po skončení leasingu činí 1 000,- Kč bez DPH

Kvantifikace dat a z nich plynoucí čistý peněžní tok, je součástí následujícího přehledu. V tabulce jsou zachyceny čisté peněžní toky v průběhu celé doby leasingu tedy 72 měsíců. Veškerá data vychází z předložené nabídky a podrobné výpočty jsou součástí **Přílohy č. 3** – Kalkulace nabídky leasingu. Výpočty kvantifikace daňové úspory, potřebné ke konečnému vyčíslení čistého peněžního toku jsou součástí **Přílohy č. 4**.

**Tabulka č. 2. Čistý peněžní tok leasingu v čase – UniCredit a.s.**

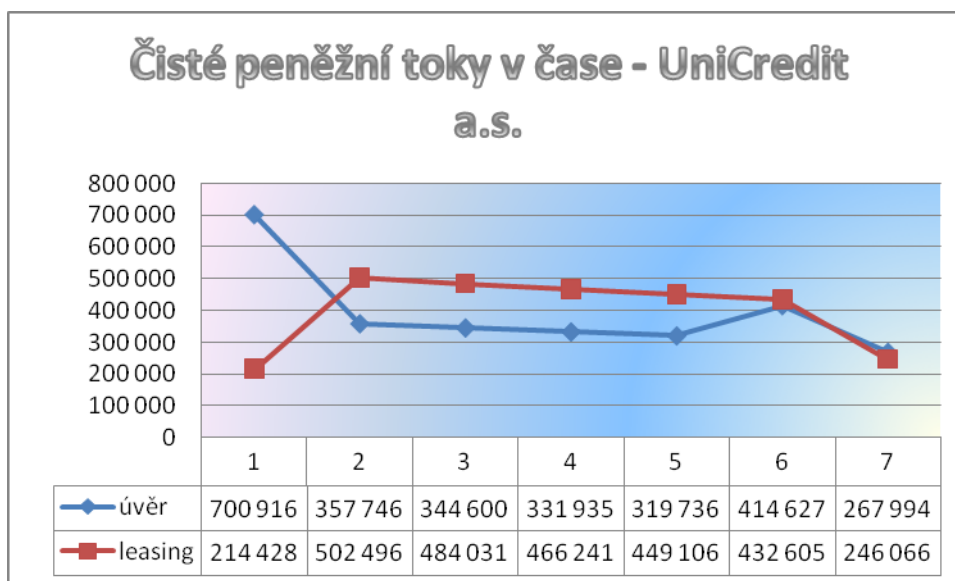
Rok	Suma současné hodnoty	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody	Čistý peněžní tok v čase
2009	265 992	267 655	20%	53 531	0,96325	51 564	214 428
2010	621 701	642 372	20%	128 474	0,92785	119 205	502 496
2011	598 855	642 372	20%	128 474	0,89375	114 824	484 031
2012	576 845	642 372	20%	128 474	0,86090	110 604	466 241
2013	555 646	642 372	20%	128 474	0,82927	106 540	449 106
2014	535 229	642 372	20%	128 474	0,79879	102 624	432 605
2015	303 884	375 717	20%	75 143	0,76944	57 818	246 066
<b>Suma</b>	<b>3 458 151</b>	<b>3 855 232</b>		<b>771 046</b>		<b>663 179</b>	<b>2 794 973</b>

$$\text{Čistý peněžní tok} = 3\,458\,151 - 663\,179 = 2\,794\,973,- \text{ Kč}$$

### 5.3.3. Porovnání čistých peněžních toků leasingu a úvěru – UniCredit a.s.

Následující graf porovnává toky čistých peněžních prostředků v jednotlivých letech čerpání úvěru a leasingu. Tyto peněžní toky vycházejí z nabídek leasingové společnosti UniCredit a.s. na financování zamýšlené inovace jak formou úvěru tak i leasingu.

Graf č. 6 – Kvantifikace čistých peněžních toků UniCredit a.s.



### 5.4. ČSOB Leasing a.s.



ČSOB Leasing a.s. působí jako univerzální banka v České republice. ČSOB byla založena státem v roce 1964 jako banka pro poskytování služeb v oblasti financování zahraničního obchodu a volnoměnových operací. V červnu 1999 byla privatizována – jejím majoritním vlastníkem se stala belgická KBC Bank, která je součástí Skupiny KBC. V červnu 2000 ČSOB převzala Investiční a poštovní banku. Do konce roku 2007 působila ČSOB na českém i slovenském trhu; slovenská pobočka ČSOB byla oddělena k 1.1.2008.

Obchodní profil ČSOB zahrnuje tyto segmenty: fyzické osoby (retailová klientela), malé a středně velké podniky, korporátní klientela a nebankovní finanční instituce, finanční trhy a privátní bankovníctví. V retailovém bankovníctví v ČR působí společnost pod dvěma obchodními značkami – ČSOB a Poštovní spořitelna, která využívá pro svou činnost rozsáhlé síť České pošty. Klienti ČSOB jsou obsluhováni na 227 pobočkách v ČR, klienti Poštovní spořitelny jsou obsluhováni prostřednictvím 32 Finančních center Poštovní spořitelny a zhruba na 3 350 obchodních místech České pošty (stav k 30.6.2008). ČSOB i Poštovní spořitelna dále poskytují své služby prostřednictvím různých kanálů přímého bankovníctví.

Pobočková síť ČSOB nabízí současně se svými produkty a službami i produkty a služby celé Skupiny ČSOB. Ucelená nabídka služeb tak kromě bankovních služeb zahrnuje i pojistné a penzijní produkty (ČSOB Pojišťovna a penzijní fondy Stabilita a Progres), financování bydlení (Hypoteční banka a Českomoravská stavební spořitelna), kolektivní investování a správu majetku (investiční fondy ČSOB Investiční společnosti a ČSOB Asset Management) a specializovaných služeb (ČSOB Leasing a ČSOB Factoring). Služby spojené s obchodováním na finančních trzích poskytuje Patria, sesterská společnost ČSOB. [17]

#### **5.4.1. Požadavky na úvěr**

##### **Údaje a podmínky potřebné k získání úvěru**

- 1) Maximální částka k profinancování není omezena. Společnost požaduje částku ve výši **3 000 000 Kč,-** (bez DPH).
- 2) Společnost požaduje dobu trvání úvěru **72 měsíců** a stejnou dobu splácení.
- 3) Na základě dohody s poskytovatelem úvěru je stanovena část ceny hrazená klientem ve výši 20% z ceny pořizovaného majetku včetně DPH. Tato částka bude uhrazena v první splátce úvěru.
- 4) Poplatek za zpracování a uzavření smlouvy je zdarma.

- 5) Úvěrové splátky jsou konstantní – hrazené měsíčně. Společnost neuvažuje hradit splátky sezónní ani mimořádné.
- 6) Běžná úvěrová splátka činí **42 079,- Kč**, z toho úmor činí **33 333,- Kč** a úrok **8 746,- Kč**.
- 7) Společnost vyžaduje zajištění úvěru směnkou nebo nemovitostí.

Kvantifikace dat a z nich plynoucí čistý peněžní tok, je součástí následujícího přehledu. V tabulce jsou zachyceny čisté peněžní toky v průběhu celé doby úvěru tedy 72 měsíců. Veškerá data vychází z předložené nabídky a podrobné výpočty jsou součástí **Přílohy č. 5 – Splátkový kalendář úvěru**. Výpočty kvantifikace daňové úspory, potřebné ke konečnému vyčíslení čistého peněžního toku jsou součástí **Přílohy č. 6**.

**Tabulka č. 3 – Čistý peněžní tok úvěru – ČSOB leasing a.s.**

Rok	Suma současné hodnoty	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody	Čistý peněžní tok v čase
2009	767 009	364 984	20%	72 997	0,96325	70 314	696 694
2010	488 699	772 452	20%	154 490	0,92785	143 344	345 355
2011	470 740	772 452	20%	154 490	0,89375	138 076	332 665
2012	453 439	772 452	20%	154 490	0,86090	133 001	320 438
2013	436 776	772 452	20%	154 490	0,82927	128 114	308 662
2014	420 726	104 952	20%	20 990	0,79879	16 767	403 959
2015	271 858	69 968	20%	13 994	0,76944	10 767	261 091
	<b>3 309 247</b>	<b>3 629 712</b>		<b>725 942</b>		<b>640 383</b>	<b>2 668 864</b>

$$\text{Čistý peněžní tok} = 3\,309\,247 - 640\,383 = 2\,668\,864,- \text{ Kč}$$

#### 5.4.2. Požadavky na leasing

##### Údaje a podmínky potřebné k získání leasingu

- 1) Minimální částka k financování je stanovena na 80 000,-Kč, maximální částka k profinancování není omezena. Společnost požaduje částku ve výši **3 000 000 Kč,-** (bez DPH).
- 2) Minimální doba leasingu je 60 měsíců, maximální doba 84 měsíců. Leasingová společnost umožňuje zkrátit dobu splácení leasingu na 36 měsíců při zachování doby trvání leasingu na 60 – 84 měsíců (sníží se tím náklady na úroky). Společnost požaduje dobu trvání leasingu **72 měsíců** a stejnou dobu splácení.
- 3) Výše mimořádné leasingové splátky je stanovena na základě vyhodnocení bonity klienta a všeobecně se u leasingu pohybuje mezi 0-30%. Společnost požaduje mimořádnou leasingovou splátku ve výši 0%.
- 4) Poplatek za zpracování a uzavření smlouvy je zdarma.
- 5) Leasingové splátky jsou konstantní – hrazené měsíčně. Společnost neuvažuje hradit splátky sezónní ani mimořádné.
- 6) Běžná leasingová splátka činí **51 829,- Kč**, z toho podíl ceny činí **41 667,- Kč** a finanční činnost **10 162,- Kč**.
- 7) Kupní cena po skončení leasingu činí 1 000,- Kč bez DPH

Kvantifikace dat a z nich plynoucí čistý peněžní tok, je součástí následujícího přehledu. V tabulce jsou zachyceny čisté peněžní toky v průběhu celé doby leasingu tedy 72 měsíců. Veškerá data vychází z předložené nabídky a podrobné výpočty jsou součástí **Přílohy č. 7** – Kalkulace nabídky leasingu. Výpočty kvantifikace daňové úspory, potřebné ke konečnému vyčíslení čistého peněžního toku jsou součástí **Přílohy č. 8**.

**Tabulka č. 4. – Čistý peněžní tok leasingu v čase – ČSOB leasing a.s.**

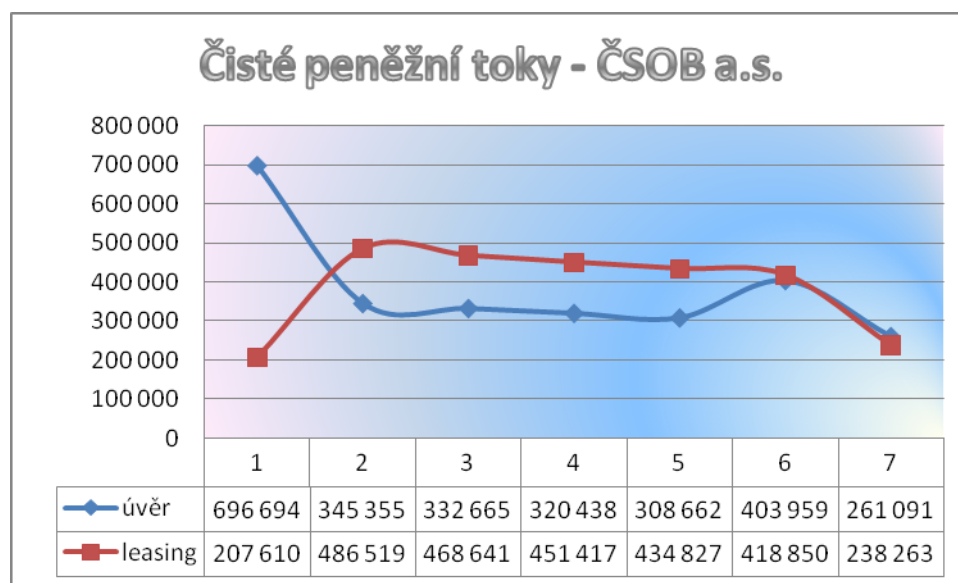
Rok	Suma současné hodnoty leasingu	Náklady na leasing celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody leasingu	Čistý peněžní tok v čase
2009	257 535	259 145	20%	51 829	0,96325	49 924	207 610
2010	601 934	621 948	20%	124 390	0,92785	115 415	486 519
2011	579 814	621 948	20%	124 390	0,89375	111 173	468 641
2012	558 504	621 948	20%	124 390	0,86090	107 087	451 417
2013	537 980	621 948	20%	124 390	0,82927	103 153	434 827
2014	518 211	621 948	20%	124 390	0,79879	99 361	418 850
2015	294 248	363 803	20%	72 761	0,76944	55 985	238 263
Suma	3 348 226	3 732 688		746 538		642 098	2 706 128

$$\text{Čistý peněžní tok} = 3\,348\,226 - 642\,098 = 2\,706\,128,- \text{ Kč}$$

#### 5.4.3. Porovnání čistých peněžních toků úvěru a leasingu ČSOB leasing a.s.

Následující graf porovnává toky čistých peněžních prostředků v jednotlivých letech čerpání úvěru a leasingu. Tyto peněžní toky vycházejí z nabídek leasingové společnosti ČSOB a.s. na financování zamýšlené inovace jak formou úvěru tak i leasingu.

**Graf č. 7 – Kvantifikace čistých peněžních toků ČSOB leasing a.s.**



## 5.5. UniLEASING a.s.



Společnost UNILEASING byla založena již roku 1991 od počátku působí pouze v oblasti finančního leasingu a souvisejících finančních produktů a služeb. Sídlo společnosti a její administrativní zázemí se nachází v Klatovech, obchodní působení po celé republice zajišťuje patnácti pobočkami. Od roku 1993 je UNILEASING aktivním členem Asociace leasingových společností České republiky, účastníkem nebankovního registru klientských informací je od roku 2006.

UNILEASING je univerzální leasingová společnost působící v oblasti leasingu movitých věcí.

Vedle klasického finančního leasingu s následnou koupí najaté věci nabízí také alternativní formy financování, tedy operativní leasing, splátkový prodej, úvěrové financování nákupu movitých věcí, eventuálně též odkup pohledávek dodavatelů v případě bonitních zákazníků. Ve svém portfoliu má zastoupeny všechny druhy dopravních a přepravních zařízení s výjimkou letadel, dále pak široké spektrum zdravotnických, sportovních, kancelářských, strojírenských, energetických a dalších zařízení a technologických celků.

UNILEASING se profiluje jako zákaznický orientovaná společnost.

Díky vlastnické a manažerské struktuře je společnost schopna rychle reagovat na požadavky zákazníků a měnit se potřeby trhu. Objemem ročně uzavíraných obchodů se UNILEASING a.s. řadí mezi dvacet největších leasingových společností s univerzálním komoditním zaměřením v České republice. Refinancování společnosti je zajišťováno ve spolupráci s nejvýznamnějšími bankovními ústavy. [18]

### 5.5.1. Požadavky na úvěr

#### Údaje a podmínky potřebné k získání úvěru

- 1) Maximální částka k profinancování není omezena. Společnost požaduje částku ve výši **3 000 000 Kč,-** (bez DPH).
- 2) Společnost požaduje dobu trvání úvěru **72 měsíců** a stejnou dobu splácení.
- 3) Na základě dohody s poskytovatelem úvěru je stanovena část ceny hrazená klientem ve výši 20% z ceny pořizovaného majetku včetně DPH. Tato částka bude uhrazena v první splátce úvěru.
- 4) Poplatek za zpracování a uzavření smlouvy je zdarma.
- 5) Úvěrové splátky jsou konstantní – hrazené měsíčně. Společnost neuvažuje hradit splátky sezónní ani mimořádné.
- 6) Běžná úvěrová splátka činí **45 436,- Kč**, z toho úmor činí **33 333,- Kč** a úrok **12 103,- Kč**.
- 7) Společnost vyžaduje zajištění úvěru směnkou nebo nemovitostí.

Kvantifikace dat a z nich plynoucí čistý peněžní tok, je součástí následujícího přehledu. V tabulce jsou zachyceny čisté peněžní toky v průběhu celé doby úvěru tedy 72 měsíců. Veškerá data vychází z předložené nabídky a podrobné výpočty jsou součástí **Přílohy č. 9 – Splátkový kalendář úvěru**. Výpočty kvantifikace daňové úspory, potřebné ke konečnému vyčíslení čistého peněžního toku jsou součástí **Přílohy č. 10**.

**Tabulka č. 5 – Čistý peněžní tok úvěru**

Rok	Suma současné hodnoty	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody	Čistý peněžní tok v čase
2009	780 332	378 412	20%	75 682	0,96325	72 901	707 431
2010	527 687	812 736	20%	162 547	0,92785	150 819	376 867
2011	508 295	812 736	20%	162 547	0,89375	145 277	363 019
2012	489 614	812 736	20%	162 547	0,86090	139 937	349 677
2013	471 621	812 736	20%	162 547	0,82927	134 796	336 826

2014	454 291	145 236	20%	29 047	0,79879	23 203	431 088
2015	293 547	96 824	20%	19 365	0,76944	14 900	278 646
Suma	3 525 387	3 871 416		774 283		681 832	2 843 555

**Čistý peněžní tok = 3 525 387 – 774 283 = 2 843 555,- Kč**

### 5.5.2. Požadavky na leasing

#### Údaje a podmínky potřebné k získání leasingu

- 1) Minimální částka k financování je stanovena na 100 000,-Kč, maximální částka k profinancování není omezena. Společnost požaduje částku ve výši **3 000 000 Kč,-** (bez DPH).
- 2) Minimální doba leasingu je 60 měsíců, maximální doba 84 měsíců. Leasingová společnost umožňuje zkrátit dobu splácení leasingu na 36 měsíců při zachování doby trvání leasingu na 60 – 84 měsíců (sníží se tím náklady na úroky). Společnost požaduje dobu trvání leasingu **72 měsíců** a stejnou dobu splácení.
- 3) Výše mimořádné leasingové splátky je stanovena na základě vyhodnocení bonity klienta a všeobecně se u leasingu pohybuje mezi 0-30%. Společnost požaduje mimořádnou leasingovou splátku ve výši 0%.
- 4) Poplatek za zpracování a uzavření smlouvy je zdarma.
- 5) Leasingové splátky jsou konstantní – hrazené měsíčně. Společnost neuvažuje hradit splátky sezónní ani mimořádné.
- 6) Běžná leasingová splátka činí **56 289,- Kč**, z toho podíl ceny činí **41 667,- Kč** a finanční činnost **14 622,- Kč**.
- 7) Kupní cena po skončení leasingu činí 1 000,- Kč bez DPH

Kvantifikace dat a z nich plynoucí čistý peněžní tok, je součástí následujícího přehledu. V tabulce jsou zachyceny čisté peněžní toky v průběhu celé doby leasingu tedy 72 měsíců. Veškerá data vychází z předložené nabídky a podrobné výpočty jsou součástí **Přílohy č. 11** – Kalkulace nabídky leasingu. Výpočty kvantifikace daňové úspory, potřebné ke konečnému vyčíslení čistého peněžního toku jsou součástí **Přílohy č. 12**.

**Tabulka č. 6. – Čistý peněžní tok leasingu v čase – UniLEASING a.s.**

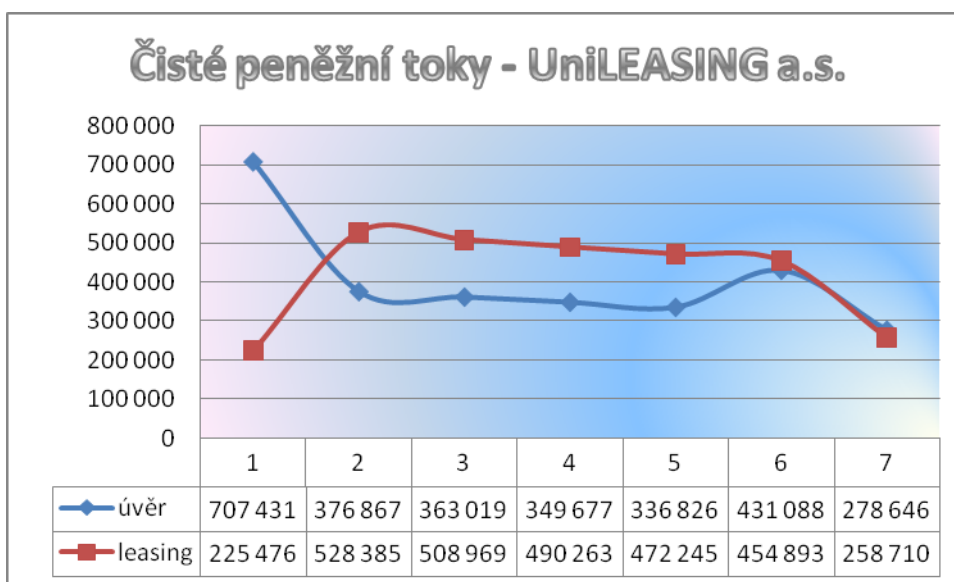
Rok	Suma současné hodnoty leasingu	Náklady na leasing celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody	Čistý peněžní tok v čase
2009	279 696	281 445	20%	56 289	0,96325	54 220	225 476
2010	653 732	675 468	20%	135 094	0,92785	125 347	528 385
2011	629 708	675 468	20%	135 094	0,89375	120 740	508 969
2012	606 565	675 468	20%	135 094	0,86090	116 302	490 263
2013	584 274	675 468	20%	135 094	0,82927	112 029	472 245
2014	562 804	675 468	20%	135 094	0,79879	107 911	454 893
2015	319 500	395 023	20%	79 005	0,76944	60 789	258 710
<b>Suma</b>	<b>3 636 280</b>	<b>4 053 808</b>		<b>810 762</b>		<b>697 339</b>	<b>2 938 941</b>

$$\text{Čistý peněžní tok} = 3\,636\,280 - 697\,339 = 2\,938\,941,- \text{ Kč}$$

### 5.5.3. Porovnání čistých peněžních toků úvěru a leasingu UniLEASING .a.s

Následující graf porovnává toky čistých peněžních prostředků v jednotlivých letech čerpání úvěru a leasingu. Tyto peněžní toky vycházejí z nabídek leasingové společnosti UniLEASING a.s. na financování zamýšlené inovace jak formou úvěru tak i leasingu.

Graf č. 8 – Kvantifikace čistých peněžních toků UniLEASING a.s.



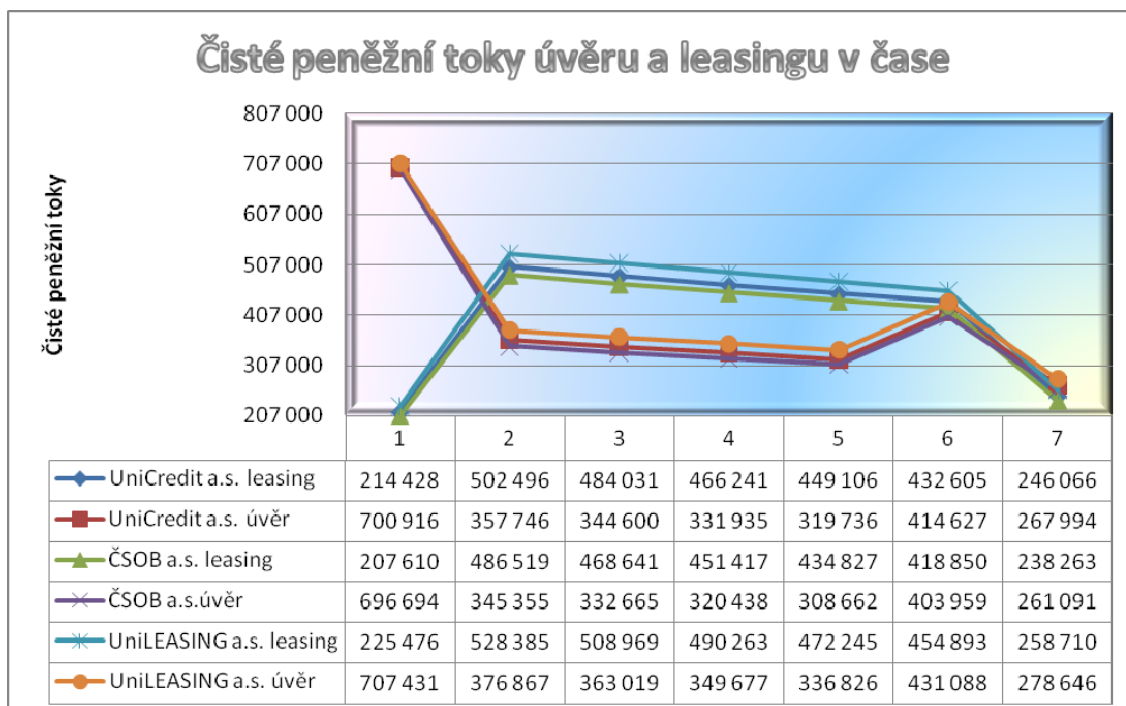
### 5.6. Zhodnocení výsledků vybraných forem financování

Po celkové analýze a vyhodnocení nabídek leasingových společností, u kterých podnik požadoval nabídky financování úvěru a leasingu, jsem na základě výše popsanych informací, seříděných dat a propočtů došla k následujícím výsledkům. Pro přehlednost výsledků jsou získaná data prezentována formou grafu, ze kterého jasně vyplývá, která forma financování zamýšlené inovace je pro podnik nejvýhodnější. V grafu jsou zobrazeny veškeré čisté peněžní toky - tedy rozdíl mezi hodnotami současných plateb vynaložených na úvěr a leasing a současnými hodnotami daňových úspor. Z grafu jsou mimo jiné zřejmé i rozdíly ve financování úvěru a leasingu od jedné společnosti.

V podstatě lze říct, že forma financování úvěrem, se zdá být jako nejvýhodnější volba u všech nabídek oproti leasingu.

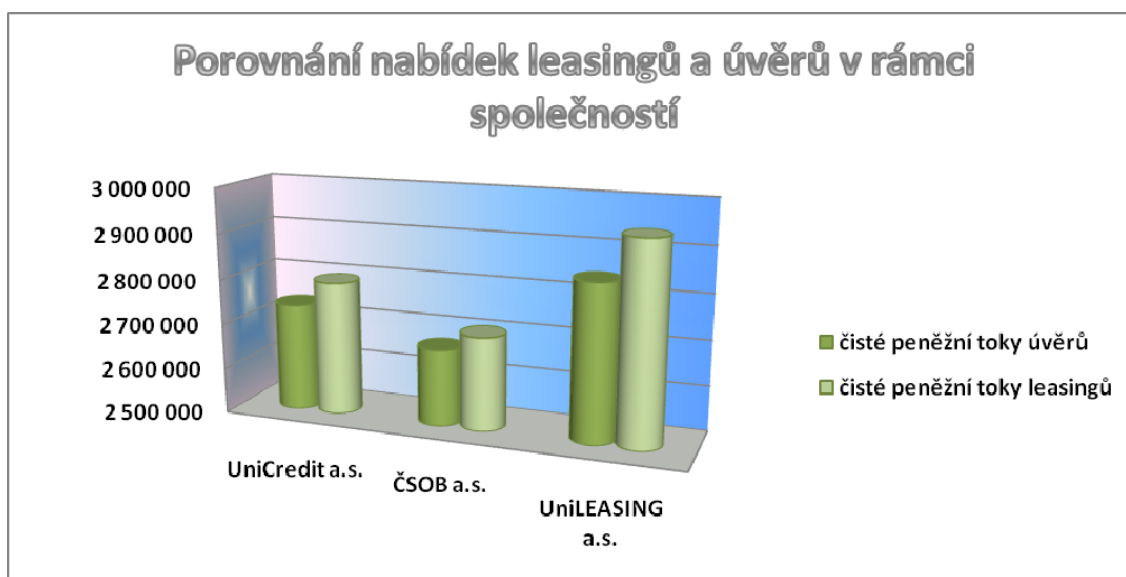
Při porovnání čistých peněžních toků vycházíme z předpokladu, že nejvýhodnější a zároveň nejefektivnější formou financování bude varianta s nejnižším peněžním tokem.

**Graf č. 9 – Čisté peněžní toky**



Pro lepší přehlednost jsou v následujícím grafu znázorněny čisté peněžní toky úvěrů a leasingů poskytnuté v rámci jednotlivých společností.

**Graf č. 10 – Porovnání leasingů a úvěrů v rámci společností**



Ze získaných dat jsem dospěla k závěru, že pro společnost je nejvýhodnější nabídka pro zamýšlenou inovaci od společnosti ČSOB leasing a.s. forma financování úvěr. Z propočtů vyplývá, že čistý peněžní tok nabízeného produktu leasingové společnosti ČSOB leasing a.s. je nejnižší a pro podnik proto nejvýhodnější. Celkové požadavky podniku byly splněny co do výše financování tedy **3 000 000,- Kč**, požadavkem konstantních splátek i počtu měsíčních splátek tedy **72 měsíců**.

Jako další nejvýhodnější nabídku taktéž poskytla podniku společnost ČSOB a.s. - forma financování leasing. Z grafu je dále zřejmé, že jako nejméně výhodná nabídka byla vyhodnocena forma financování společností UniLeasing a.s., kde se čistý peněžní tok ukázal jako nejvyšší a tedy pro podnik nejméně výhodný.

Společnosti COWO spol. s r.o. proto doporučuji na základě vyhodnocení a získaných dat financování formou úvěru společností ČSOB Leasing, a.s. Je ovšem potřeba zohlednit také nefinanční aspekty nabídek, které mohou zásadně ovlivnit bezproblémový průběh celé doby zamýšleného financování. Nelze opomenout nejen předcházející spolupráci a profesionální přístup, který podnik má s některými z poptávaných společností, ale také individuální přístupy, které jsou ovlivněny osobními vztahy a zkušenostmi na obou stranách. V průběhu celého financování inovace totiž

může nastat situace, kdy podnik nebude schopen dostát svým závazkům, potom se ale může navrhovaná nejvhodnější forma financování ukázat jako lichá, protože společnost poskytující profinancování celého projektu nebude ochotna přistoupit na odložení splátek aj. Konečné rozhodnutí a vyhodnocení celé situace proto nechávám na majitelích společnosti, které znají veškeré vazby, souvislosti i nefinanční aspekty celého projektu. Je možné, že z těchto důvodů převáží nabídka, která se v uvedených výpočtech jeví jako méně nebo dokonce nejméně výhodná, ale zohledňuje nefinanční rizika, které mohou ve svém důsledku ovlivnit celý projekt.

## 6. ZÁVĚR

Tato diplomová práce je zaměřena na výběr vhodné formy financování inovačního programu firmy. Získaná a setříděná data může podnik využít k rozhodování o nejvhodnější formě financování – zda úvěr nebo leasing. Neobvyklý přístup k řešení problému spočívá v tom, že za účelem úvěru nebyly osloveny bankovní instituce, ale pouze leasingové společnosti, které mají ve svém portfoliu nabídku úvěrů pro podnikatelské subjekty. Zajímavá je také analýza jednotlivých nabídek financování leasingových společností v rámci poskytovaného úvěru a leasingu. Cílem této práce bylo na základě získaných informací a provedené analýzy doporučit optimální variantu pro financování extruzní linky, jako zamýšlené inovace.

V době, kdy společnost zvažuje využití externího zdroje financování bez ohledu na formu, zda leasing nebo úvěr, je potřeba důkladně dbát na aspekty vyplývající z těchto forem financování. Především se jedná o riziko, kdy může podnik narušit optimální kapitálovou strukturu společnosti. Z tohoto důvodu jsou v teoretické části práce popsány možné formy financování investic – externími i interními způsoby. Velký důraz je kladen na klasifikaci a formy leasingů, výhody a nevýhody, které tato forma financování obnáší. Taktéž jsou zde popsány i různé formy financování úvěrem včetně již zmiňovaných výhod i rizik.

Dalším aspektem je také problematika samotné inovace, která je z teoretického hlediska popsána v dalších kapitolách. Podnik, který se snaží udržet a upevnit si svoje postavení na trhu musí ve své politice realizovat vhodné inovace, které jsou podmíněny nejen dobrým načasováním, ale také způsobem jejich realizace. Tím si společnost může zajistit své místo na trhu a především získání konkurenční výhody. V teoretickém rozboru inovací jsou jmenovány nejdůležitější aspekty, které jsou nezanedbatelné v celkovém kontextu plánovaného financování inovačního programu firmy. V průběhu celého inovačního procesu je potřeba mít na paměti, že ne všechny nové myšlenky a nápady se musejí dočkat realizace. Některé se mohou ukázat jako slepá ulička, jiné

slouží výhradně pro rozvoj vědy a poznání. Uměním proto bývá odhadnout, jaký projekt inovace je odsouzen k neúspěchu, a který nalezne své uplatnění na trhu.

V praktické části řešení problému jsou popsány metody čisté výhody leasingu a úvěru a metody diskontovaných výdajů na leasing a úvěr, které slouží jako stěžejní kritérium pro vyhodnocení výhodnosti leasingu nebo úvěru.

V této diplomové práci jsem jako hlavní metodiku pro vyhodnocení nejvhodnější formy financování použila metodu diskontovaných výdajů na úvěr a leasing. Tato metoda je oproti metodě čisté výhody leasingu nebo úvěru náročnější co do výpočtů, nicméně tato náročnost je oceněna komplexnějšími výsledky.

V další části se opírám o informace a nabídky, které jsem získala prostřednictvím internetu a vlastních jednání s leasingovými společnostmi.

Na základě vyhodnocení veškerých analýz jsem kvantifikovala výsledky získané pomocí metody diskontovaných výdajů a učinila doporučení pro nejvhodnější formu financování inovačního programu firmy – nadstavbové technologie.

Od této práce se očekává, že poslouží jako podkladový materiál pro majitele firmy, kteří přihlédnou k závěrům této analýzy a metodika postupu bude společnosti v budoucnu sloužit jako vodítko pro další eventuelní vyhodnocování nejvhodnějších forem financování. Pro mne jako hlavní přínos považuji ten fakt, že v podnikatelském prostředí nemusejí být vždy hlavní prioritou finance jako takové, ale v nemalé míře i vazby ovlivňující rozhodování o řízení toku financí s přihlédnutím na aspekty mimofinanční, tedy nadstandardní služby plynoucí například z předešlých zkušeností v jiných obchodech a nefinančních jednáních. Potom je k takovýmto zákazníkům ze strany leasingových společností přístupováno jako k VIP klientům, kdy se tento fakt pozitivně promítne i do požadované nabídky financování. Nicméně i tato skutečnost se dá ve své podstatě považovat za jistou formu konkurenční výhody.

## **7. Seznam ilustrací, tabulek a grafů**

### **Seznam ilustrací**

Obrázek č. 1 – Rozdružovací linka

Obrázek č. 2 – Extruzní linka

### **Seznam tabulek**

Tabulka č. 1 – Čistý peněžní tok úvěru v čase – UniCredit a.s.

Tabulka č. 2 – Čistý peněžní tok leasingu v čase – UniCredit a.s.

Tabulka č. 3 – Čistý peněžní toky úvěru v čase – ČSOB Leasing a.s.

Tabulka č. 4 – Kalkulace financování leasingem - ČSOB Leasing a.s.

Tabulka č. 5 – Čistý peněžní tok úvěru v čase – UniLEASING a.s.

Tabulka č. 6 – Čistý peněžní tok leasingu v čase UniLEASING a.s.

### **Seznam grafů**

Graf č. 1 – Vývoj leasingových obchodů členů České leasingové a finanční asociace

Graf č. 2 – Zaměření leasingu movitých předmětů v ČR v r. 2008 podle komodit

Graf č. 3 – Leasing movitých věcí členů ČLFA v r. 2008 podle podnikatelského zaměření zákazníků

Graf č. 4 – Zaměření leasingu nemovitostí podle povahy v ČR v r. 2008 podle povahy pronajaté nemovitosti

Graf č. 5 – Spotřebitelské úvěry členů ČLFA v r. 2008

Graf č. 6 - Kvantifikace čistých peněžních toků UniCredit a.s.

Graf č. 7 – Kvantifikace čistých peněžních toků ČSOB leasing a.s.

Graf č. 8 – Kvantifikace čistých peněžních toků UniLEASING a.s.

Graf č. 9 – Čisté peněžní toky

Graf č. 10 – Porovnání leasingů a úvěrů v rámci společností

## 8. Seznam použité literatury

- [1] VALOUCH, P. *Leasing v praxi*. 2005. 114 s. ISBN 80-247-0745-4
- [2] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1997. 1.vyd. ISBN 80-901991-6-X
- [3] REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management* ., 1. část. Brno, 2003. 116 s. ISBN 80-214-2487-7
- [4] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 2002. 3. přepracované a doplněné vydání. 479 s. ISBN 80-7179-736-7
- [5] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2001. 446 s. ISBN 80-86119-38-6
- [6] BARTES, F. *Management inovací*. 2005. 8 přepracované vydání. 142 s. ISBN 80-7355-044-X
- [7] MELUZÍN T., MELUZÍN V., *Základy ekonomiky podniku*., 1 vyd., 72 s. ISBN 80-214-2449-4
- [8] JINDROVÁ, B. *Leasing praktický průvodce*. 2001. 2. akt.vyd. 109 s. ISBN 80-247-0036-0
- [9] KONEČNÝ, M. *Finance podniku*. 5. vydání. 2003. 86 s. ISBN 80-214-2405-2
- [10] MLČOCH, Jan. *Financování podniku*. Praha, 1994. 112 s. ISBN 80-7168-184-9
- [11] VALACH J. a kol., *Finanční strategie*. 1997 Praha., 1 vyd. 471 s. ISBN 80-7365-018-5

- [12] FARSKÁ, P. *Finanční leasing v právní praxi*. Praha: C. H. Beck, 2003. 248 s. ISBN 80-7179-836-3.
- [13] KALABIS, Z. *Bankovní služby v praxi*. Brno: Computer Press, 2005. 148 s. ISBN 80-251-0882-1.
- [14] POLIDAR, V. *Management bank a bankovních obchodů*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 450 s. ISBN 80-86119-11-4.
- [15] SYNEK M., *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4
- [16] *UniCredit Leasing a.s. - Produkty* [online].  
URL:< <http://www.unicreditleasing.cz/cz/produkty/financovani-stroju-a-zarizeni.html>> [cit. 2009-03-21]
- [17] *CSOB Leasing a.s. – Produkty* [online].  
URL:< <http://www.csobleasing.cz/cz/produkty>> [cit. 2009-03-22].
- [18] *UniLEASING a.s. – Produkty* [online].  
URL:< <http://www.unileasing.cz/produkty.php>> [cit. 2009-03-22].
- [19] *Česká leasingová a finanční asociace – Zpráva o stavu a vývoji nebankovního leasingového a úvěrového trhu v ČR* [online].  
URL:< <http://www.clfa.cz/index.php?textID=64>> [cit. 2009-04-24].

## **9. Seznam příloh**

Příloha č. 1 – Splátkový kalendář úvěru – UniCredit a.s.

Příloha č. 2 – Kvantifikace daňové úspory úvěru – UniCredit a.s.

Příloha č. 3 – Kalkulace nabídky leasingu – UniCredit a.s.

Příloha č. 4 – Kvantifikace daňové úspory leasingu – UniCredit a.s.

Příloha č. 5 – Splátkový kalendář úvěru – ČSOB Leasing a.s.

Příloha č. 6 – Kvantifikace daňové úspory úvěru – ČSOB Leasing a.s.

Příloha č. 7 – Kalkulace nabídky leasingu – ČSOB Leasing a.s.

Příloha č. 8 – Kvantifikace daňové úspory leasingu – ČSOB Leasing a.s.

Příloha č. 9 – Splátkový kalendář úvěru – UniLEASING a.s.

Příloha č. 10 – Kvantifikace daňové úspory úvěru – UniLEASING a.s.

Příloha č. 11 – Kalkulace nabídky leasingu – UniLEASING a.s.

Příloha č. 12 – Kvantifikace daňové úspory leasingu – UniLEASING a.s.

**Příloha č. 1 – Splátkový kalendář úvěru – UniCredit a.s.**

<b>Datum</b>	<b>Měsíční splátka</b>	<b>Úrok</b>	<b>Úmor</b>	<b>Stav úvěru</b>	<b>Odúročitel</b>	<b>Současná hodnota</b>
1.8.2009	600 000	0	600 000,00	3 000 000	1	600 000
1.9.2009	43 399	10 066	33 333,33	2 366 667	0,99688	43 264
1.10.2009	43 399	10 066	33 333,33	2 333 334	0,99378	43 129
1.11.2009	43 399	10 066	33 333,33	2 300 000	0,99068	42 995
1.12.2009	43 399	10 066	33 333,33	2 266 667	0,98759	42 860
1.1.2010	43 399	10 066	33 333,33	2 233 334	0,98452	42 727
1.2.2010	43 399	10 066	33 333,33	2 200 000	0,98145	42 594
1.3.2010	43 399	10 066	33 333,33	2 166 667	0,97839	42 461
1.4.2010	43 399	10 066	33 333,33	2 133 334	0,97534	42 329
1.5.2010	43 399	10 066	33 333,33	2 100 000	0,97230	42 197
1.6.2010	43 399	10 066	33 333,33	2 066 667	0,96928	42 066
1.7.2010	43 399	10 066	33 333,33	2 033 334	0,96626	41 935
1.8.2010	43 399	10 066	33 333,33	2 000 000	0,96325	41 804
1.9.2010	43 399	10 066	33 333,33	1 966 667	0,96024	41 673
1.10.2010	43 399	10 066	33 333,33	1 933 334	0,95725	41 544
1.11.2010	43 399	10 066	33 333,33	1 900 000	0,95427	41 414
1.12.2010	43 399	10 066	33 333,33	1 866 667	0,95130	41 285
1.1.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 833 334	0,94834	41 157
1.2.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 800 000	0,94538	41 029
1.3.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 766 667	0,94244	40 901
1.4.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 733 334	0,93950	40 773
1.5.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 700 000	0,93657	40 646
1.6.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 666 667	0,93366	40 520
1.7.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 633 334	0,93075	40 394
1.8.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 600 000	0,92785	40 268
1.9.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 566 667	0,92496	40 142
1.10.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 533 334	0,92207	40 017
1.11.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 500 000	0,91920	39 892
1.12.2011	43 399	10 066	33 333,33	1 466 667	0,91634	39 768
1.1.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 433 334	0,91348	39 644
1.2.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 400 000	0,91064	39 521
1.3.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 366 667	0,90780	39 398
1.4.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 333 334	0,90497	39 275
1.5.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 300 000	0,90215	39 152
1.6.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 266 667	0,89934	39 030
1.7.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 233 334	0,89654	38 909
1.8.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 200 000	0,89375	38 788
1.9.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 166 667	0,89096	38 667

1.10.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 133 334	0,88819	38 547
1.11.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 100 000	0,88542	38 426
1.12.2012	43 399	10 066	33 333,33	1 066 667	0,88266	38 307
1.1.2013	43 399	10 066	33 333,33	1 033 334	0,87991	38 187
1.2.2013	43 399	10 066	33 333,33	1 000 000	0,87717	38 068
1.3.2013	43 399	10 066	33 333,33	966 667	0,87444	37 950
1.4.2013	43 399	10 066	33 333,33	933 334	0,87172	37 832
1.5.2013	43 399	10 066	33 333,33	900 000	0,86900	37 714
1.6.2013	43 399	10 066	33 333,33	866 667	0,86629	37 596
1.7.2013	43 399	10 066	33 333,33	833 334	0,86359	37 479
1.8.2013	43 399	10 066	33 333,33	800 000	0,86090	37 362
1.9.2013	43 399	10 066	33 333,33	766 667	0,85822	37 246
1.10.2013	43 399	10 066	33 333,33	733 334	0,85555	37 130
1.11.2013	43 399	10 066	33 333,33	700 000	0,85288	37 014
1.12.2013	43 399	10 066	33 333,33	666 667	0,85023	36 899
1.1.2014	43 399	10 066	33 333,33	633 334	0,84758	36 784
1.2.2014	43 399	10 066	33 333,33	600 001	0,84494	36 670
1.3.2014	43 399	10 066	33 333,33	566 667	0,84231	36 555
1.4.2014	43 399	10 066	33 333,33	533 334	0,83968	36 441
1.5.2014	43 399	10 066	33 333,33	500 001	0,83707	36 328
1.6.2014	43 399	10 066	33 333,33	466 667	0,83446	36 215
1.7.2014	43 399	10 066	33 333,33	433 334	0,83186	36 102
1.8.2014	43 399	10 066	33 333,33	400 001	0,82927	35 989
1.9.2014	43 399	10 066	33 333,33	366 667	0,82668	35 877
1.10.2014	43 399	10 066	33 333,33	333 334	0,82411	35 766
1.11.2014	43 399	10 066	33 333,33	300 001	0,82154	35 654
1.12.2014	43 399	10 066	33 333,33	266 667	0,81898	35 543
1.1.2015	43 399	10 066	33 333,33	233 334	0,81643	35 432
1.2.2015	43 399	10 066	33 333,33	200 001	0,81389	35 322
1.3.2015	43 399	10 066	33 333,33	166 667	0,81135	35 212
1.4.2015	43 399	10 066	33 333,33	133 334	0,80882	35 102
1.5.2015	43 399	10 066	33 333,33	100 001	0,80630	34 993
1.6.2015	43 399	10 066	33 333,33	66 667	0,80379	34 884
1.7.2015	43 399	10 066	33 333,33	33 334	0,80129	34 775
1.8.2015	43 399	10 066	33 333,33	1	0,79879	34 667
	<b>3 724 728</b>	<b>724 728</b>	<b>2 999 999,76</b>			<b>3 394 235</b>

**Příloha č. 2 – Kvantifikace daňové úspory úvěru – UniCredit a.s.**

Rok	Úroky	Odpisy	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody
2009	40264	330 000	370 264	20%	74 053	0,96325	71 331
2010	120792	667 500	788 292	20%	157 658	0,92785	146 283
2011	120792	667 500	788 292	20%	157 658	0,89375	140 907
2012	120792	667 500	788 292	20%	157 658	0,86090	135 728
2013	120792	667 500	788 292	20%	157 658	0,82927	130 741
2014	120792	0	120 792	20%	24 158	0,79879	19 297
2015	80528	0	80 528	20%	16 106	0,76944	12 392
<b>Suma</b>	<b>724752</b>	<b>3 000 000</b>	<b>3 724 752</b>		<b>744 950</b>		<b>656 681</b>

**Příloha č. 3 – Kalkulace nabídky leasingu – UniCredit a.s.**

Splátka	Datum	Mimořádná splátka	Ostatní výdaje	Finanční činnost	Podíl ceny	Splátka celkem	Odúročitel	Současná hodnota
0	1.8.2009	0	0	11 864	41 667	53 531	1	53 531
1	1.9.2009			11 864	41 667	53 531	0,99688	53 364
2	1.10.2009			11 864	41 667	53 531	0,99378	53 198
3	1.11.2009			11 864	41 667	53 531	0,99068	53 032
4	1.12.2009			11 864	41 667	53 531	0,98759	52 867
5	1.1.2010			11 864	41 667	53 531	0,98452	52 702
6	1.2.2010			11 864	41 667	53 531	0,98145	52 538
7	1.3.2010			11 864	41 667	53 531	0,97839	52 374
8	1.4.2010			11 864	41 667	53 531	0,97534	52 211
9	1.5.2010			11 864	41 667	53 531	0,97230	52 048
10	1.6.2010			11 864	41 667	53 531	0,96928	51 887
11	1.7.2010			11 864	41 667	53 531	0,96626	51 725
12	1.8.2010			11 864	41 667	53 531	0,96325	51 564
13	1.9.2010			11 864	41 667	53 531	0,96024	51 403
14	1.10.2010			11 864	41 667	53 531	0,95725	51 243
15	1.11.2010			11 864	41 667	53 531	0,95427	51 083
16	1.12.2010			11 864	41 667	53 531	0,95130	50 924
17	1.1.2011			11 864	41 667	53 531	0,94834	50 766
18	1.2.2011			11 864	41 667	53 531	0,94538	50 607

19	1.3.2011			11 864	41 667	53 531	0,94244	50 450
20	1.4.2011			11 864	41 667	53 531	0,93950	50 292
21	1.5.2011			11 864	41 667	53 531	0,93657	50 136
22	1.6.2011			11 864	41 667	53 531	0,93366	49 980
23	1.7.2011			11 864	41 667	53 531	0,93075	49 824
24	1.8.2011			11 864	41 667	53 531	0,92785	49 669
25	1.9.2011			11 864	41 667	53 531	0,92496	49 514
26	1.10.2011			11 864	41 667	53 531	0,92207	49 359
27	1.11.2011			11 864	41 667	53 531	0,91920	49 206
28	1.12.2011			11 864	41 667	53 531	0,91634	49 053
29	1.1.2012			11 864	41 667	53 531	0,91348	48 899
30	1.2.2012			11 864	41 667	53 531	0,91064	48 747
31	1.3.2012			11 864	41 667	53 531	0,90780	48 595
32	1.4.2012			11 864	41 667	53 531	0,90497	48 444
33	1.5.2012			11 864	41 667	53 531	0,90215	48 293
34	1.6.2012			11 864	41 667	53 531	0,89934	48 143
35	1.7.2012			11 864	41 667	53 531	0,89654	47 993
36	1.8.2012			11 864	41 667	53 531	0,89375	47 843
37	1.9.2012			11 864	41 667	53 531	0,89096	47 694
38	1.10.2012			11 864	41 667	53 531	0,88819	47 546
39	1.11.2012			11 864	41 667	53 531	0,88542	47 397
40	1.12.2012			11 864	41 667	53 531	0,88266	47 250
41	1.1.2013			11 864	41 667	53 531	0,87991	47 102
42	1.2.2013			11 864	41 667	53 531	0,87717	46 956
43	1.3.2013			11 864	41 667	53 531	0,87444	46 810
44	1.4.2013			11 864	41 667	53 531	0,87172	46 664
45	1.5.2013			11 864	41 667	53 531	0,86900	46 518
46	1.6.2013			11 864	41 667	53 531	0,86629	46 373
47	1.7.2013			11 864	41 667	53 531	0,86359	46 229
48	1.8.2013			11 864	41 667	53 531	0,86090	46 085
49	1.9.2013			11 864	41 667	53 531	0,85822	45 941
50	1.10.2013			11 864	41 667	53 531	0,85555	45 798
51	1.11.2013			11 864	41 667	53 531	0,85288	45 656
52	1.12.2013			11 864	41 667	53 531	0,85023	45 514
53	1.1.2014			11 864	41 667	53 531	0,84758	45 372
54	1.2.2014			11 864	41 667	53 531	0,84494	45 230
55	1.3.2014			11 864	41 667	53 531	0,84231	45 090
56	1.4.2014			11 864	41 667	53 531	0,83968	44 949
57	1.5.2014			11 864	41 667	53 531	0,83707	44 809
58	1.6.2014			11 864	41 667	53 531	0,83446	44 669

59	1.7.2014			11 864	41 667	53 531	0,83186	44 530
60	1.8.2014			11 864	41 667	53 531	0,82927	44 392
61	1.9.2014			11 864	41 667	53 531	0,82668	44 253
62	1.10.2014			11 864	41 667	53 531	0,82411	44 115
63	1.11.2014			11 864	41 667	53 531	0,82154	43 978
64	1.12.2014			11 864	41 667	53 531	0,81898	43 841
65	1.1.2015			11 864	41 667	53 531	0,81643	43 704
66	1.2.2015			11 864	41 667	53 531	0,81389	43 568
67	1.3.2015			11 864	41 667	53 531	0,81135	43 432
68	1.4.2015			11 864	41 667	53 531	0,80882	43 297
69	1.5.2015			11 864	41 667	53 531	0,80630	43 162
70	1.6.2015			11 864	41 667	53 531	0,80379	43 028
71	1.7.2015			11 864	41 667	53 531	0,80129	42 894
72	1.8.2015		1000	0	0	1 000	0,79879	799
			<b>1000</b>	<b>854 208</b>	<b>3 000 024</b>	<b>3 855 232</b>		<b>3 458 151</b>

**Příloha č. 4 – Kvantifikace daňové úspory leasingu – UniCredit a.s.**

Rok	Ostatní platby	Leasingové náklady	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody
2009	0	267 655	267 655	20%	53 531	0,96325	51 564
2010	0	642 372	642 372	20%	128 474	0,92785	119 205
2011	0	642 372	642 372	20%	128 474	0,89375	114 824
2012	0	642 372	642 372	20%	128 474	0,86090	110 604
2013	0	642 372	642 372	20%	128 474	0,82927	106 540
2014	0	642 372	642 372	20%	128 474	0,79879	102 624
2015	1000	374 717	375 717	20%	75 143	0,76944	57 818
<b>Suma</b>		<b>3 854 232</b>	<b>3 855 232</b>		<b>771 046</b>		<b>663 179</b>

**Příloha č. 5 – Splátkový kalendář úvěru – ČSOB Leasing a.s.**

<b>Splátka</b>	<b>Datum</b>	<b>Měsíční splátka</b>	<b>Úrok</b>	<b>Úmor</b>	<b>Stav úvěru</b>	<b>Odúročitel</b>	<b>Současná hodnota</b>
0	1.8.2009	600 000	0	600 000,00	3 000 000	1	600 000
1	1.9.2009	42 079	8 746	33 333,33	2 366 667	0,99688	41 948
2	1.10.2009	42 079	8 746	33 333,33	2 333 334	0,99378	41 817
3	1.11.2009	42 079	8 746	33 333,33	2 300 000	0,99068	41 687
4	1.12.2009	42 079	8 746	33 333,33	2 266 667	0,98759	41 557
5	1.1.2010	42 079	8 746	33 333,33	2 233 334	0,98452	41 428
6	1.2.2010	42 079	8 746	33 333,33	2 200 000	0,98145	41 298
7	1.3.2010	42 079	8 746	33 333,33	2 166 667	0,97839	41 170
8	1.4.2010	42 079	8 746	33 333,33	2 133 334	0,97534	41 041
9	1.5.2010	42 079	8 746	33 333,33	2 100 000	0,97230	40 913
10	1.6.2010	42 079	8 746	33 333,33	2 066 667	0,96928	40 786
11	1.7.2010	42 079	8 746	33 333,33	2 033 334	0,96626	40 659
12	1.8.2010	42 079	8 746	33 333,33	2 000 000	0,96325	40 533
13	1.9.2010	42 079	8 746	33 333,33	1 966 667	0,96024	40 406
14	1.10.2010	42 079	8 746	33 333,33	1 933 334	0,95725	40 280
15	1.11.2010	42 079	8 746	33 333,33	1 900 000	0,95427	40 155
16	1.12.2010	42 079	8 746	33 333,33	1 866 667	0,95130	40 030
17	1.1.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 833 334	0,94834	39 905
18	1.2.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 800 000	0,94538	39 781
19	1.3.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 766 667	0,94244	39 657
20	1.4.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 733 334	0,93950	39 533
21	1.5.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 700 000	0,93657	39 410
22	1.6.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 666 667	0,93366	39 287
23	1.7.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 633 334	0,93075	39 165
24	1.8.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 600 000	0,92785	39 043
25	1.9.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 566 667	0,92496	38 921
26	1.10.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 533 334	0,92207	38 800
27	1.11.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 500 000	0,91920	38 679
28	1.12.2011	42 079	8 746	33 333,33	1 466 667	0,91634	38 559
29	1.1.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 433 334	0,91348	38 438
30	1.2.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 400 000	0,91064	38 319
31	1.3.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 366 667	0,90780	38 199
32	1.4.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 333 334	0,90497	38 080
33	1.5.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 300 000	0,90215	37 962
34	1.6.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 266 667	0,89934	37 843
35	1.7.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 233 334	0,89654	37 726
36	1.8.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 200 000	0,89375	37 608
37	1.9.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 166 667	0,89096	37 491

38	1.10.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 133 334	0,88819	37 374
39	1.11.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 100 000	0,88542	37 258
40	1.12.2012	42 079	8 746	33 333,33	1 066 667	0,88266	37 141
41	1.1.2013	42 079	8 746	33 333,33	1 033 334	0,87991	37 026
42	1.2.2013	42 079	8 746	33 333,33	1 000 000	0,87717	36 910
43	1.3.2013	42 079	8 746	33 333,33	966 667	0,87444	36 796
44	1.4.2013	42 079	8 746	33 333,33	933 334	0,87172	36 681
45	1.5.2013	42 079	8 746	33 333,33	900 000	0,86900	36 567
46	1.6.2013	42 079	8 746	33 333,33	866 667	0,86629	36 453
47	1.7.2013	42 079	8 746	33 333,33	833 334	0,86359	36 339
48	1.8.2013	42 079	8 746	33 333,33	800 000	0,86090	36 226
49	1.9.2013	42 079	8 746	33 333,33	766 667	0,85822	36 113
50	1.10.2013	42 079	8 746	33 333,33	733 334	0,85555	36 001
51	1.11.2013	42 079	8 746	33 333,33	700 000	0,85288	35 888
52	1.12.2013	42 079	8 746	33 333,33	666 667	0,85023	35 777
53	1.1.2014	42 079	8 746	33 333,33	633 334	0,84758	35 665
54	1.2.2014	42 079	8 746	33 333,33	600 001	0,84494	35 554
55	1.3.2014	42 079	8 746	33 333,33	566 667	0,84231	35 444
56	1.4.2014	42 079	8 746	33 333,33	533 334	0,83968	35 333
57	1.5.2014	42 079	8 746	33 333,33	500 001	0,83707	35 223
58	1.6.2014	42 079	8 746	33 333,33	466 667	0,83446	35 113
59	1.7.2014	42 079	8 746	33 333,33	433 334	0,83186	35 004
60	1.8.2014	42 079	8 746	33 333,33	400 001	0,82927	34 895
61	1.9.2014	42 079	8 746	33 333,33	366 667	0,82668	34 786
62	1.10.2014	42 079	8 746	33 333,33	333 334	0,82411	34 678
63	1.11.2014	42 079	8 746	33 333,33	300 001	0,82154	34 570
64	1.12.2014	42 079	8 746	33 333,33	266 667	0,81898	34 462
65	1.1.2015	42 079	8 746	33 333,33	233 334	0,81643	34 355
66	1.2.2015	42 079	8 746	33 333,33	200 001	0,81389	34 248
67	1.3.2015	42 079	8 746	33 333,33	166 667	0,81135	34 141
68	1.4.2015	42 079	8 746	33 333,33	133 334	0,80882	34 034
69	1.5.2015	42 079	8 746	33 333,33	100 001	0,80630	33 928
70	1.6.2015	42 079	8 746	33 333,33	66 667	0,80379	33 823
71	1.7.2015	42 079	8 746	33 333,33	33 334	0,80129	33 717
72	1.8.2015	42 079	8 746	33 333,33	1	0,79879	33 612
		<b>3 629 688</b>	<b>629 688</b>	<b>2 999 999,76</b>			<b>3 309 247</b>

**Příloha č. 6 – Kvantifikace daňové úspory úvěru – ČSOB Leasing a.s.**

Rok	Úroky	Odpisy	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody
2009	34984	330 000	364 984	20%	72 997	0,96325	70 314
2010	104952	667 500	772 452	20%	154 490	0,92785	143 344
2011	104952	667 500	772 452	20%	154 490	0,89375	138 076
2012	104952	667 500	772 452	20%	154 490	0,86090	133 001
2013	104952	667 500	772 452	20%	154 490	0,82927	128 114
2014	104952	0	104 952	20%	20 990	0,79879	16 767
2015	69968	0	69 968	20%	13 994	0,76944	10 767
<b>Suma</b>	<b>629712</b>	<b>3 000 000</b>	<b>3 629 712</b>		<b>725 942</b>		<b>640 383</b>

**Příloha č. 7 – Kalkulace nabídky leasingu – ČSOB Leasing a.s.**

Datum	Mimořádná splátka	Ostatní výdaje	Finanční činnost	Podíl ceny	Splátka celkem	Odúročitel	Současná hodnota
1.8.2009	0	0	10 162	41 667	51 829	1	51 829
1.9.2009			10 162	41 667	51 829	0,99688	51 667
1.10.2009			10 162	41 667	51 829	0,99378	51 507
1.11.2009			10 162	41 667	51 829	0,99068	51 346
1.12.2009			10 162	41 667	51 829	0,98759	51 186
1.1.2010			10 162	41 667	51 829	0,98452	51 027
1.2.2010			10 162	41 667	51 829	0,98145	50 868
1.3.2010			10 162	41 667	51 829	0,97839	50 709
1.4.2010			10 162	41 667	51 829	0,97534	50 551
1.5.2010			10 162	41 667	51 829	0,97230	50 393
1.6.2010			10 162	41 667	51 829	0,96928	50 237
1.7.2010			10 162	41 667	51 829	0,96626	50 080
1.8.2010			10 162	41 667	51 829	0,96325	49 924
1.9.2010			10 162	41 667	51 829	0,96024	49 768
1.10.2010			10 162	41 667	51 829	0,95725	49 613
1.11.2010			10 162	41 667	51 829	0,95427	49 459
1.12.2010			10 162	41 667	51 829	0,95130	49 305
1.1.2011			10 162	41 667	51 829	0,94834	49 152
1.2.2011			10 162	41 667	51 829	0,94538	48 998
1.3.2011			10 162	41 667	51 829	0,94244	48 846
1.4.2011			10 162	41 667	51 829	0,93950	48 693
1.5.2011			10 162	41 667	51 829	0,93657	48 541

1.6.2011			10 162	41 667	51 829	0,93366	48 391
1.7.2011			10 162	41 667	51 829	0,93075	48 240
1.8.2011			10 162	41 667	51 829	0,92785	48 090
1.9.2011			10 162	41 667	51 829	0,92496	47 940
1.10.2011			10 162	41 667	51 829	0,92207	47 790
1.11.2011			10 162	41 667	51 829	0,91920	47 641
1.12.2011			10 162	41 667	51 829	0,91634	47 493
1.1.2012			10 162	41 667	51 829	0,91348	47 345
1.2.2012			10 162	41 667	51 829	0,91064	47 198
1.3.2012			10 162	41 667	51 829	0,90780	47 050
1.4.2012			10 162	41 667	51 829	0,90497	46 904
1.5.2012			10 162	41 667	51 829	0,90215	46 758
1.6.2012			10 162	41 667	51 829	0,89934	46 612
1.7.2012			10 162	41 667	51 829	0,89654	46 467
1.8.2012			10 162	41 667	51 829	0,89375	46 322
1.9.2012			10 162	41 667	51 829	0,89096	46 178
1.10.2012			10 162	41 667	51 829	0,88819	46 034
1.11.2012			10 162	41 667	51 829	0,88542	45 890
1.12.2012			10 162	41 667	51 829	0,88266	45 747
1.1.2013			10 162	41 667	51 829	0,87991	45 605
1.2.2013			10 162	41 667	51 829	0,87717	45 463
1.3.2013			10 162	41 667	51 829	0,87444	45 321
1.4.2013			10 162	41 667	51 829	0,87172	45 180
1.5.2013			10 162	41 667	51 829	0,86900	45 039
1.6.2013			10 162	41 667	51 829	0,86629	44 899
1.7.2013			10 162	41 667	51 829	0,86359	44 759
1.8.2013			10 162	41 667	51 829	0,86090	44 620
1.9.2013			10 162	41 667	51 829	0,85822	44 481
1.10.2013			10 162	41 667	51 829	0,85555	44 342
1.11.2013			10 162	41 667	51 829	0,85288	44 204
1.12.2013			10 162	41 667	51 829	0,85023	44 067
1.1.2014			10 162	41 667	51 829	0,84758	43 929
1.2.2014			10 162	41 667	51 829	0,84494	43 792
1.3.2014			10 162	41 667	51 829	0,84231	43 656
1.4.2014			10 162	41 667	51 829	0,83968	43 520
1.5.2014			10 162	41 667	51 829	0,83707	43 385
1.6.2014			10 162	41 667	51 829	0,83446	43 249
1.7.2014			10 162	41 667	51 829	0,83186	43 114
1.8.2014			10 162	41 667	51 829	0,82927	42 980
1.9.2014			10 162	41 667	51 829	0,82668	42 846
1.10.2014			10 162	41 667	51 829	0,82411	42 713
1.11.2014			10 162	41 667	51 829	0,82154	42 580
1.12.2014			10 162	41 667	51 829	0,81898	42 447

1.1.2015			10 162	41 667	51 829	0,81643	42 315
1.2.2015			10 162	41 667	51 829	0,81389	42 183
1.3.2015			10 162	41 667	51 829	0,81135	42 051
1.4.2015			10 162	41 667	51 829	0,80882	41 920
1.5.2015			10 162	41 667	51 829	0,80630	41 790
1.6.2015			10 162	41 667	51 829	0,80379	41 660
1.7.2015			10 162	41 667	51 829	0,80129	41 530
1.8.2015		1000	0	0	1 000	0,79879	799
		<b>1000</b>	<b>731 664</b>	<b>3 000 024</b>	<b>3 732 688</b>		<b>3 348 226</b>

**Příloha č. 8 – Kvantifikace daňové úspory leasingu – ČSOB Leasing a.s.**

Rok	Ostatní platby	Leasingové náklady	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody
2009	0	259 145	259 145	20%	51 829	0,96325	49 924
2010	0	621 948	621 948	20%	124 390	0,92785	115 415
2011	0	621 948	621 948	20%	124 390	0,89375	111 173
2012	0	621 948	621 948	20%	124 390	0,86090	107 087
2013	0	621 948	621 948	20%	124 390	0,82927	103 153
2014	0	621 948	621 948	20%	124 390	0,79879	99 361
2015	1000	362 803	363 803	20%	72 761	0,76944	55 985
<b>Suma</b>		<b>3 731 688</b>	<b>3 732 688</b>		<b>746 538</b>		<b>642 098</b>

**Příloha č. 9 – Splátkový kalendář úvěru – UniLEASING a.s.**

Datum	Měsíční splátka	Úrok	Úmor	Stav úvěru	Odúročitel	Současná hodnota
1.8.2009	0	0	600 000,00	3 000 000	1	600 000
1.9.2009	45 436	12 103	33 333,33	2 366 667	0,99688	45 294
1.10.2009	45 436	12 103	33 333,33	2 333 334	0,99378	45 153
1.11.2009	45 436	12 103	33 333,33	2 300 000	0,99068	45 013
1.12.2009	45 436	12 103	33 333,33	2 266 667	0,98759	44 872
1.1.2010	45 436	12 103	33 333,33	2 233 334	0,98452	44 733
1.2.2010	45 436	12 103	33 333,33	2 200 000	0,98145	44 593
1.3.2010	45 436	12 103	33 333,33	2 166 667	0,97839	44 454
1.4.2010	45 436	12 103	33 333,33	2 133 334	0,97534	44 316
1.5.2010	45 436	12 103	33 333,33	2 100 000	0,97230	44 177
1.6.2010	45 436	12 103	33 333,33	2 066 667	0,96928	44 040
1.7.2010	45 436	12 103	33 333,33	2 033 334	0,96626	43 903
1.8.2010	45 436	12 103	33 333,33	2 000 000	0,96325	43 766
1.9.2010	45 436	12 103	33 333,33	1 966 667	0,96024	43 629
1.10.2010	45 436	12 103	33 333,33	1 933 334	0,95725	43 494
1.11.2010	45 436	12 103	33 333,33	1 900 000	0,95427	43 358
1.12.2010	45 436	12 103	33 333,33	1 866 667	0,95130	43 223
1.1.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 833 334	0,94834	43 089
1.2.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 800 000	0,94538	42 954
1.3.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 766 667	0,94244	42 821
1.4.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 733 334	0,93950	42 687
1.5.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 700 000	0,93657	42 554
1.6.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 666 667	0,93366	42 422
1.7.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 633 334	0,93075	42 290
1.8.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 600 000	0,92785	42 158
1.9.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 566 667	0,92496	42 026
1.10.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 533 334	0,92207	41 895
1.11.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 500 000	0,91920	41 765
1.12.2011	45 436	12 103	33 333,33	1 466 667	0,91634	41 635
1.1.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 433 334	0,91348	41 505
1.2.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 400 000	0,91064	41 376
1.3.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 366 667	0,90780	41 247
1.4.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 333 334	0,90497	41 118
1.5.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 300 000	0,90215	40 990
1.6.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 266 667	0,89934	40 862
1.7.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 233 334	0,89654	40 735
1.8.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 200 000	0,89375	40 608
1.9.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 166 667	0,89096	40 482

1.10.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 133 334	0,88819	40 356
1.11.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 100 000	0,88542	40 230
1.12.2012	45 436	12 103	33 333,33	1 066 667	0,88266	40 105
1.1.2013	45 436	12 103	33 333,33	1 033 334	0,87991	39 980
1.2.2013	45 436	12 103	33 333,33	1 000 000	0,87717	39 855
1.3.2013	45 436	12 103	33 333,33	966 667	0,87444	39 731
1.4.2013	45 436	12 103	33 333,33	933 334	0,87172	39 607
1.5.2013	45 436	12 103	33 333,33	900 000	0,86900	39 484
1.6.2013	45 436	12 103	33 333,33	866 667	0,86629	39 361
1.7.2013	45 436	12 103	33 333,33	833 334	0,86359	39 238
1.8.2013	45 436	12 103	33 333,33	800 000	0,86090	39 116
1.9.2013	45 436	12 103	33 333,33	766 667	0,85822	38 994
1.10.2013	45 436	12 103	33 333,33	733 334	0,85555	38 873
1.11.2013	45 436	12 103	33 333,33	700 000	0,85288	38 751
1.12.2013	45 436	12 103	33 333,33	666 667	0,85023	38 631
1.1.2014	45 436	12 103	33 333,33	633 334	0,84758	38 511
1.2.2014	45 436	12 103	33 333,33	600 001	0,84494	38 391
1.3.2014	45 436	12 103	33 333,33	566 667	0,84231	38 271
1.4.2014	45 436	12 103	33 333,33	533 334	0,83968	38 152
1.5.2014	45 436	12 103	33 333,33	500 001	0,83707	38 033
1.6.2014	45 436	12 103	33 333,33	466 667	0,83446	37 915
1.7.2014	45 436	12 103	33 333,33	433 334	0,83186	37 796
1.8.2014	45 436	12 103	33 333,33	400 001	0,82927	37 679
1.9.2014	45 436	12 103	33 333,33	366 667	0,82668	37 561
1.10.2014	45 436	12 103	33 333,33	333 334	0,82411	37 444
1.11.2014	45 436	12 103	33 333,33	300 001	0,82154	37 327
1.12.2014	45 436	12 103	33 333,33	266 667	0,81898	37 211
1.1.2015	45 436	12 103	33 333,33	233 334	0,81643	37 095
1.2.2015	45 436	12 103	33 333,33	200 001	0,81389	36 980
1.3.2015	45 436	12 103	33 333,33	166 667	0,81135	36 864
1.4.2015	45 436	12 103	33 333,33	133 334	0,80882	36 750
1.5.2015	45 436	12 103	33 333,33	100 001	0,80630	36 635
1.6.2015	45 436	12 103	33 333,33	66 667	0,80379	36 521
1.7.2015	45 436	12 103	33 333,33	33 334	0,80129	36 407
1.8.2015	45 436	12 103	33 333,33	1	0,79879	36 294
	<b>3 271 392</b>	<b>871 392</b>	<b>2 999 999,76</b>			<b>3 525 387</b>

**Příloha č. 10 – Kvantifikace daňové úspory úvěru – UniLEASING a.s.**

Rok	Úroky	Odpisy	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody
2009	48412	330 000	378 412	20%	75 682	0,96325	72 901
2010	145236	667 500	812 736	20%	162 547	0,92785	150 819
2011	145236	667 500	812 736	20%	162 547	0,89375	145 277
2012	145236	667 500	812 736	20%	162 547	0,86090	139 937
2013	145236	667 500	812 736	20%	162 547	0,82927	134 796
2014	145236	0	145 236	20%	29 047	0,79879	23 203
2015	96824	0	96 824	20%	19 365	0,76944	14 900
<b>Suma</b>	<b>871416</b>	<b>3 000 000</b>	<b>3 871 416</b>		<b>774 283</b>		<b>681 832</b>

**Příloha č. 11 – Kalkulace nabídky leasingu – UniLEASING a.s.**

Datum	Mimořádná splátka	Ostatní výdaje	Finanční činnost	Podíl ceny	Splátka celkem	Odúročitel	Současná hodnota
1.8.2009	0	0	14 622	41 667	56 289	1	56 289
1.9.2009			14 622	41 667	56 289	0,99688	56 113
1.10.2009			14 622	41 667	56 289	0,99378	55 939
1.11.2009			14 622	41 667	56 289	0,99068	55 764
1.12.2009			14 622	41 667	56 289	0,98759	55 590
1.1.2010			14 622	41 667	56 289	0,98452	55 418
1.2.2010			14 622	41 667	56 289	0,98145	55 245
1.3.2010			14 622	41 667	56 289	0,97839	55 073
1.4.2010			14 622	41 667	56 289	0,97534	54 901
1.5.2010			14 622	41 667	56 289	0,97230	54 730
1.6.2010			14 622	41 667	56 289	0,96928	54 560
1.7.2010			14 622	41 667	56 289	0,96626	54 390
1.8.2010			14 622	41 667	56 289	0,96325	54 220
1.9.2010			14 622	41 667	56 289	0,96024	54 051
1.10.2010			14 622	41 667	56 289	0,95725	53 883
1.11.2010			14 622	41 667	56 289	0,95427	53 715
1.12.2010			14 622	41 667	56 289	0,95130	53 548
1.1.2011			14 622	41 667	56 289	0,94834	53 381
1.2.2011			14 622	41 667	56 289	0,94538	53 214

1.3.2011			14 622	41 667	56 289	0,94244	53 049
1.4.2011			14 622	41 667	56 289	0,93950	52 884
1.5.2011			14 622	41 667	56 289	0,93657	52 719
1.6.2011			14 622	41 667	56 289	0,93366	52 555
1.7.2011			14 622	41 667	56 289	0,93075	52 391
1.8.2011			14 622	41 667	56 289	0,92785	52 228
1.9.2011			14 622	41 667	56 289	0,92496	52 065
1.10.2011			14 622	41 667	56 289	0,92207	51 902
1.11.2011			14 622	41 667	56 289	0,91920	51 741
1.12.2011			14 622	41 667	56 289	0,91634	51 580
1.1.2012			14 622	41 667	56 289	0,91348	51 419
1.2.2012			14 622	41 667	56 289	0,91064	51 259
1.3.2012			14 622	41 667	56 289	0,90780	51 099
1.4.2012			14 622	41 667	56 289	0,90497	50 940
1.5.2012			14 622	41 667	56 289	0,90215	50 781
1.6.2012			14 622	41 667	56 289	0,89934	50 623
1.7.2012			14 622	41 667	56 289	0,89654	50 465
1.8.2012			14 622	41 667	56 289	0,89375	50 308
1.9.2012			14 622	41 667	56 289	0,89096	50 151
1.10.2012			14 622	41 667	56 289	0,88819	49 995
1.11.2012			14 622	41 667	56 289	0,88542	49 839
1.12.2012			14 622	41 667	56 289	0,88266	49 684
1.1.2013			14 622	41 667	56 289	0,87991	49 529
1.2.2013			14 622	41 667	56 289	0,87717	49 375
1.3.2013			14 622	41 667	56 289	0,87444	49 221
1.4.2013			14 622	41 667	56 289	0,87172	49 068
1.5.2013			14 622	41 667	56 289	0,86900	48 915
1.6.2013			14 622	41 667	56 289	0,86629	48 763
1.7.2013			14 622	41 667	56 289	0,86359	48 611
1.8.2013			14 622	41 667	56 289	0,86090	48 459
1.9.2013			14 622	41 667	56 289	0,85822	48 308
1.10.2013			14 622	41 667	56 289	0,85555	48 158
1.11.2013			14 622	41 667	56 289	0,85288	48 008
1.12.2013			14 622	41 667	56 289	0,85023	47 859
1.1.2014			14 622	41 667	56 289	0,84758	47 709
1.2.2014			14 622	41 667	56 289	0,84494	47 561
1.3.2014			14 622	41 667	56 289	0,84231	47 413
1.4.2014			14 622	41 667	56 289	0,83968	47 265
1.5.2014			14 622	41 667	56 289	0,83707	47 118
1.6.2014			14 622	41 667	56 289	0,83446	46 971
1.7.2014			14 622	41 667	56 289	0,83186	46 825

1.8.2014			14 622	41 667	56 289	0,82927	46 679
1.9.2014			14 622	41 667	56 289	0,82668	46 533
1.10.2014			14 622	41 667	56 289	0,82411	46 388
1.11.2014			14 622	41 667	56 289	0,82154	46 244
1.12.2014			14 622	41 667	56 289	0,81898	46 100
1.1.2015			14 622	41 667	56 289	0,81643	45 956
1.2.2015			14 622	41 667	56 289	0,81389	45 813
1.3.2015			14 622	41 667	56 289	0,81135	45 670
1.4.2015			14 622	41 667	56 289	0,80882	45 528
1.5.2015			14 622	41 667	56 289	0,80630	45 386
1.6.2015			14 622	41 667	56 289	0,80379	45 245
1.7.2015			14 622	41 667	56 289	0,80129	45 104
1.8.2015		1000	0	0	1 000	0,79879	799
		<b>1000</b>	<b>1 052 784</b>	<b>3 000 024</b>	<b>4 053 808</b>		<b>3 636 280</b>

**Příloha č. 12 – Kvantifikace daňové úspory leasingu – UniLEASING a.s.**

Rok	Ostatní platby	Leasingové náklady	Náklady celkem	Daňová sazba	Daňová úspora	Odúročitel	SH daňové výhody
2009	0	281 445	281 445	20%	56 289	0,96325	54 220
2010	0	675 468	675 468	20%	135 094	0,92785	125 347
2011	0	675 468	675 468	20%	135 094	0,89375	120 740
2012	0	675 468	675 468	20%	135 094	0,86090	116 302
2013	0	675 468	675 468	20%	135 094	0,82927	112 029
2014	0	675 468	675 468	20%	135 094	0,79879	107 911
2015	1000	394 023	395 023	20%	79 005	0,76944	60 789
<b>Suma</b>		<b>4 052 808</b>	<b>4 053 808</b>		<b>810 762</b>		<b>697 339</b>