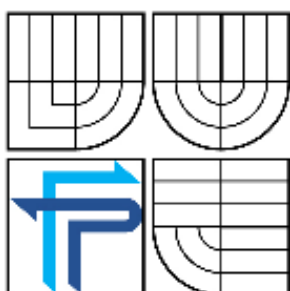


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

NÁVRH VHODNÉ FORMY FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU V PODMÍNKÁCH RIZIKA A NEJISTOTY

PROJECT OF AN INVESTMENT OPTIMAL FINANCING UNDER RISK AND UNCERTAINTY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. MARTIN PEKÁR

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. MICHAELA BERANOVÁ

BRNO 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Pekár Martin, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

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

Návrh vhodné formy financování investičního projektu v podmínkách rizika a nejistoty

v anglickém jazyce:

Project of an Investment Optimal Financing under Risk and Uncertainty

Pokyny pro vypracování:

Úvod cíl diplomové práce

Věcné a právní vymezení různých forem financování investic

Východiska rozhodování v riziku a neurčitosti

Kritéria rozhodování při hodnocení variant financování investic

Návrh optimální varianty financování investice konkrétního podnikatelského subjektu

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

FOTR, J. a kol. Manažerské rozhodování. . 2006. 409 s. ISBN 80-86929-15-9

KORÁB, V. a MIHALSKO, M. Založení a řízení společnosti. Brno: Computer Press, 2005. ISBN 80-251-0592-X

REŽNÁKOVÁ, Mária. Finanční management. 1. díl. Brno: Zdeněk Novotný, 2005. ISBN 80-214-2487-7

Smejkal, V., Rais, K. Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích. Praha: Grada Publishing, 2006. ISBN 80-247-1667-4

TETŘEVOVÁ, Liběna. Financování projektu. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86496-09-6

Vedoucí diplomové práce: Ing. Michaela Beranová

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

L.S.

Ing. Martin Slezák
Ředitel ústavu

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

V Brně, dne 03.05.2009

Anotácia

Diplomová práca je zameraná na výber vhodnej formy financovania dlhodobého majetku so zameraním sa na najbežnejšie dostupné formy financovania prostredníctvom leasingu a bankového úveru. Prostredníctvom rôznych metód rozhodovania je výstupom tejto práce rozhodnutie o zvolení výhodnejšej formy financovania dlhodobého majetku.

Annotation

This diploma thesis is focused on long term assets financing with focus on most commonly available forms of financing through leasing and bank loan. Objective of this diploma thesis is decision about choosing more profitable form of long term assets financing through various methods of decision making.

Kľúčové slová:

Financovanie, leasing, bankový úver, riziko, neistota

Key words:

Financing, lease, bank loan, risk, uncertainty

Bibliografická citácia mojej práce:

PEKÁR, M. *Návrh vhodné formy financování investičního projektu v podmínkách rizika a nejistoty*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 73 s.
Vedoucí diplomové práce Ing. Michaela Beranová.

Čestné prehlásenie

Prehlasujem, že predložená diplomová práca je pôvodná a spracoval som ju samostatne iba s použitím uvedenej literatúry. Prehlasujem, že citácia použitých prameňov je úplná, že som v práci neporušil autorské práva (v zmysle zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brne, dňa 20. mája 2009

.....

podpis

Pod'akovanie

Rád by som sa poďakoval vedúcej mojej diplomovej práce, Ing. Michaele Beranovej, za cenné pripomienky a za veľkú ochotu a pozornosť, ktorú mi pri jej vypracovaní venovala.

OBSAH

1	ÚVOD	9
2	CHARAKTERISTIKA LEASINGU	11
	2.1 Druhy leasingu	11
	2.1.1 Operatívny leasing	12
	2.1.2 Finančný leasing	13
	2.2 Právna úprava leasingu	17
	2.3 Vykazovanie leasingu podľa IAS 17 – Leasingy	18
3	CHARAKTERISTIKA BANKOVÉHO ÚVERU	22
	3.1 Druhy bankových úverov	22
	3.1.1 Základné podmienky pri poskytovaní bankového úveru	24
	3.2 Právna úprava zmluvy o úvere	26
4	KRITÉRIÁ VÝHODNOSTI POUŽITIA RÔZNYCH VARIANTOV FINANCOVANIA	29
5	RIZIKO A NEISTOTA PRI OBSTARANÍ A VPLYV NA ROZHODOVANIE	33
	5.1 Rozhodovanie v podmienkach rizika	34
	5.2 Rozhodovanie v podmienkach neistoty	35
6	NÁVRH FORMY FINANCOVANIA DLHODOBÉHO MAJETKU V SPOLOČNOSTI ABC, S.R.O.	38
	6.1 Investičný zámer spoločnosti	39
	6.1.1 Ponuka finančného leasingu	40
	6.1.2 Ponuka bankového úveru	41
	6.1.3 Poistenie obstarávaného majetku	42
	6.2 Porovnanie jednotlivých ponúk metódou diskontovaných výdavkov	42
	6.2.1 Výdavky spojené s finančným leasingom	43
	6.2.2 Výdavky spojené s bankovým úverom	45
	6.2.3 Prehľad výdavkov financovaním v hotovosti	49
	6.3 Súhrn získaných výsledkov prostredníctvom metódy diskontovaných výdavkov	51
	6.4 Porovnanie jednotlivých ponúk metódou čistej výhody leasingu	53
7	VPLYV RIZIKA A NEISTOTY NA FINANCOVANIE DLHODOBÉHO MAJETKU	55
	7.1 Vplyv rizika na financovanie dlhodobého majetku	55
	7.2 Vplyv neistoty na financovanie dlhodobého majetku	61
	7.2.1 Aplikácia Waldovho kritéria	61
	7.2.2 Aplikácia optimistického kritéria	62

7.2.3 Aplikácia Laplaceovho kritéria	63
7.2.4 Aplikácia Hurwitzovho kritéria.....	63
7.2.5 Aplikácia Savageovho kritéria	64
7.3 Záver k výsledkom rozhodovania o financovaní dlhodobého majetku v prostredí neistoty.....	66
8 ZÁVER.....	67
LITERATÚRA	70
ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV	72
ZOZNAM PRÍLOH.....	73

1 ÚVOD

Každý podnikateľský subjekt stojí často pred zásadným ekonomickým rozhodnutím, akou formou obstarat' dlhodobý majetok. Tieto rozhodnutia podstupuje mnoho spoločností, ktoré majú pri obstaraní jeden zásadný cieľ, a to, aby suma, za ktorú bude majetok obstaraný, bola čo najnižšia. Otázka nákladov je všeobecne považovaná za veľmi dôležitú a neraz rozhoduje o následnom úspechu alebo prípadnom neúspechu celého projektu obstarania.

V diplomovej práci sa zameriam na výber vhodnej formy financovania dlhodobého majetku v prostredí rizika a neistoty v spoločnosti ABC, s.r.o., ktorá plánuje nákup CNC sústruhu. Môj záujem venujem trom hlavným spôsobom obstarania majetku, ktorými sú financovanie prostredníctvom finančného leasingu, bankového úveru a vlastnej hotovosti.

Cieľom diplomovej práce bude postupná analýza jednotlivých foriem financovania, kvantifikácia ročných výdavkov a ich následná úprava o faktor času pomocou diskontovania. Porovnaním súčtu diskontovaných výdavkov zistím, ktorá z foriem financovania bude pre podnik najvýhodnejšia.

Aby som mohol naplniť cieľ diplomovej práce, najskôr v teoretickej časti vypracujem charakteristiku leasingu, výhody a nevýhody jednotlivých druhov leasingu a jeho právnu úpravu. Rovnakým postupom spracujem charakteristiku bankového úveru, kde popíšem jednotlivé druhy bankových úverov, pomenujem ich výhody či prípadné nevýhody a zameriam sa aj na právnu úpravu zmluvy o bankovom úvere. V ďalšej kapitole charakterizujem kritériá výhodnosti použitia rôznych variantov financovania, pri ktorých sa zameriam hlavne na dve základné metódy, a to metódu diskontovaných nákladov a metódu čistej výhodnosti leasingu. V poslednej teoretickej kapitole rozpracujem vplyv rizika a neistoty na rozhodovanie o obstaraní dlhodobého majetku. Praktická časť diplomovej práce bude pozostávať z investičného zámeru spoločnosti ABC, s.r.o., ponukou podmienok finančného leasingu a bankového úveru od finančných spoločností. Tieto ponuky následne porovnam pri všetkých formách obstarania metódou diskontovaných výdavkov a metódou čistej výhody leasingu. V ďalšej kapitole

posúdim vplyv rizika a neistoty na financovanie dlhodobého majetku. Pri riziku sa zameriam na pohyb úrokovej sadzby a jej následný vplyv na financovanie dlhodobého majetku, pri neistote prevediem na základe aplikácie piatich kritérií jej vplyv na financovanie dlhodobého majetku a v závere tejto kapitoly zvolím na základe dosiahnutých výsledkov optimálnu formu financovania dlhodobého majetku. Výstupom tejto práce bude súhrnné zhodnotenie zvolených foriem financovania dlhodobého majetku pomocou nákladových metód, vplyvu rizika a neistoty na financovanie dlhodobého majetku a následná voľba optimálnej formy financovania v spoločnosti ABC, s.r.o.

2 CHARAKTERISTIKA LEASINGU

Leasing alebo aj prenájom patrí medzi formy financovania, ktoré sa začínajú čoraz viac presadzovať a využívať vo firmách a organizáciách na Slovensku, ale aj v Českej republike. Význam tohto pojmu môžeme preložiť ako dohodu, ktorá prenáša na nájomcu právo využívať majetok na dopredu stanovenú dobu za určitú finančnú úhradu, t.j. nájomné. Dôležité však je, že počas doby prenájmu zostáva majetok vo vlastníctve prenajímateľa. Z čisto právneho hľadiska je leasing trojstranný právny vzťah medzi dodávateľom, prenajímateľom a nájomcom, pri ktorom prenajímateľ kupuje od dodávateľa dlhodobý majetok a poskytuje ho za úplatu do používania nájomcovi. Z finančného hľadiska môžeme leasing charakterizovať ako alternatívnu špeciálnu formu financovania dlhodobých potrieb podniku cudzím kapitálom. (7)

Pri pohľade na ekonomické hľadisko je leasing nástrojom využívania dlhodobého majetku po určitú dopredu stanovenú dobu s podmienkou, že majetok ostáva počas prenájmu vo vlastníctve prenajímateľa a dochádza teda k oddeleniu vlastníctva majetku od jeho užívania. Prenajímateľ nenesie žiadne riziká spojené s prevádzkou prenajatého predmetu a vystupuje iba ako veriteľ. (10)

2.1 Druhy leasingu

Leasing sa môže deliť z viacerých hľadísk. Jedným, z týchto hľadísk je delenie na základe **druhu prenajímaného majetku**, kde sa rozlišujú tieto formy leasingu :

- leasing hnutel'ného majetku,
- leasing nehnuteľného majetku. (7)

Leasing hnutel'ného majetku dominuje podielom asi 90% na celkových prevádzaných leasingových obchodoch. Štruktúra týchto obchodov je tvorená nasledovne – asi 50% tvorí leasing osobných automobilov, 25% tvorí leasing nákladných a úžitkových automobilov a zvyšný podiel tvorí leasing strojov a zariadení. Nižší podiel leasingu

nehnutelného majetku je daný predovšetkým vysokou finančnou náročnosťou a jeho definovaním z hľadiska výpočtu dane z príjmu.

Ďalším možným delením je hľadisko **dĺžky prenájmu a prechodu vlastníckeho práva k prenajímanému majetku na konci prenájmu**. Rozlišujú sa tieto dva typy leasingu :

- operatívny (prevádzkový) leasing,
- finančný (kapitálový) leasing. (7)

2.1.1 Operatívny leasing

Operatívny leasing sa dá charakterizovať ako prenájom, pri ktorom po skončení doby prenájmu dochádza k vráteniu prenajatého majetku prenajímateľovi (vlastníkovi). Obvykle je krátkodobejší než finančný leasing a doba prenájmu je kratšia ako doba ekonomickej životnosti prenajatého majetku. Ide o zmluvu, podľa ktorej jedna strana s podnikateľským zámerom a za úplatu poskytne druhej strane (leasingovému nájomcovi) jemu zvolený predmet do používania za účelom jeho dočasného používania bez prenosu väčšiny rizík a úžitkov spojených s vlastníctvom predmetu leasingu a akéhokoľvek zmluvného nároku na možný prechod vlastníctva predmetu leasingu na nájomcu.

Charakteristiky operatívneho leasingu :

- doba prenájmu býva kratšia ako ekonomická životnosť majetku,
- nájomné formou splátok od jedného nájomcu zahŕňa iba určitú časť obstarávacej ceny,
- nájomca nemá právo na kúpu prenajatého majetku, čiže majetok po uplynutí doby prenájmu bude vrátený prenajímateľovi,
- leasingová zmluva je vypovedateľná,
- prenajímateľ nesie všetky riziká, ktoré plynú z vlastníctva majetku. (10)

V praxi však často dochádza k situáciám, keď napríklad náklady spojené s údržbou, opravami alebo servisnými údržbami prenajatého majetku sú zmluvne prenesené na nájomcu. (10)

2.1.2 Finančný leasing

Predstavuje dlhodobý nezrušiteľný prenájom, po ktorého ukončení prechádza vlastnícke právo na predmet leasingu za vopred dohodnutú hodnotu do vlastníctva nájomcu. Tento druh leasingu je obvykle používaný na nákup majetku, ktorý bude nájomca využívať dlhšiu dobu. O údržbu a opravy majetku sa stará nájomca na vlastné náklady, pokiaľ sa s prenajímateľom nedohodne inak.

Charakteristiky finančného leasingu:

- prenajímateľ prevádza ekonomicky na nájomcu všetky riziká a výnosy, spojené s fungovaním zariadenia,
- doba prenájmu sa v podstate kryje s dobou ekonomickej životnosti prenajímaného predmetu,
- leasingové splátky pokrývajú obstarávaciu cenu prenajatého zariadenia, náklady spojené s obstaraním finančných zdrojov a ziskovú prirážku leasingovej spoločnosti,
- leasingová zmluva nie je za normálnych podmienok vypovedateľná,
- splňuje podmienky stanovené v zákone o dani z príjmov. (14)

Podľa právnej úpravy platnej v Českej republike je za finančný leasing považovaný prenájom za týchto podmienok:

- Po skončení doby prenájmu prechádza prenajatý dlhodobý majetok do vlastníctva nájomcu (pokiaľ predmet neprechádza po skončení leasingu do vlastníctva nájomcu, je považovaný za operatívny leasing).

- Kúpna cena majetku na konci prenájmu nesmie byť vyššia ako zostatková cena, ktorú by majetok mal pri rovnomernom odpisovaní podľa zákona o dani z príjmu.
 - Doba prenájmu je dlhšia než 20% stanovenej doby odpisovania podľa daňového zákona, najmenej však 3 roky (u nehnuteľnosti to je 8 rokov). Pokiaľ je doba trvania leasingu kratšia ako zákonom stanovená lehota, ide o predaj na splátky.
- (14)

Z hľadiska prenajímateľa je snahou využiť zrýchlené leasingové odpisovanie celého prenajímaného majetku, pretože prenajímaný predmet je možné odpísať až do výšky 90% vstupnej ceny rovnomerne po dobu trvania prenájmu za predpokladu, že doba prenájmu je aspoň 40% doby odpisovania, najmenej však 3 roky. Pri predĺžení doby prenájmu nad stanovenú dobu odpisovania je možné odpísať majetok až do výšky 100% obstarávacej ceny, a to za každé jedno percento doby odpisovania ďalšie jedno percento z obstarávacej ceny nad 90%.

V rámci finančného leasingu sa rozlišujú nasledujúce typy leasingu:

- **Priamy** – ide o prenájom, u ktorého je výrobca aj prenajímateľom,
- **Nepriamy** – typicky sa jedná o trojstranný vzťah medzi nájomcom, prenajímateľom a veriteľom,
- **Spätný** – spoločnosť odpredá svoj majetok leasingovej spoločnosti a tá ho však následne spätne prenajme pôvodnej spoločnosti. Dôvodom tohto kroku môže byť získanie finančnej hotovosti pre financovanie prevádzkových potrieb, daňová optimalizácia, prípadne snaha o zosúladenie zdrojov financovania s ich použitím formou zníženia stavu stálych aktív. (14)

Celkové výdavky na leasing predstavujú výdavky na obstaranie majetku, úrok z úveru (v prípade refinancovania leasingovej operácie úverom) a leasingovú maržu prenajímateľa. Rozdiel medzi leasingovou cenou a obstarávacou cenou majetku predstavuje leasingové úročenie. Dá sa považovať za skutočnú cenu leasingu, obdobne ako úrok z úveru, nie je však vyjadrovaný percentuálne.

LEASINGOVÁ CENA – OBSTARÁVACIA CENA = LEASINGOVÉ ÚROKY

Zo strany leasingových spoločností je často za úročenie vydávaný leasingový koeficient. Ide o pomer leasingovej a obstarávacej ceny, čo môže byť značne zavádzajúce z dôvodu možných rozdielov vo výške prvej mimoriadnej splátky (**akontácia**), intervalu platenia a doby trvania leasingovej zmluvy. Výška celkového leasingového úročenia je jedným z rozhodujúcich faktorov, ktoré ovplyvňujú ďalší vývoj leasingového financovania. Závisí od trhovej úrokovej sadzbe, dĺžke prenájmu, intervalu a pravidelnosti splátok, zvýšeniu prvej splátky a výške kúpnej ceny na konci životnosti.

Leasing sa spravidla spláca vo forme pravidelných splátok v rovnakej výške, ktoré sa nazývajú anuita. Okrem pravidelných splátok sa môžu vyskytovať splátky vo forme splátok odvodených od nákladovej krivky produkcie, splátky rešpektujúce sezónnosť výroby a iné. (14)

Výhody leasingu

Z hľadiska nájomcu sa všeobecne za výhody leasingu považuje, že:

- umožňuje používať majetok aj napriek tomu, aby podnik vynaložil vlastné peňažné prostriedky na investíciu a to bez rizika spojeného s obstaraním majetku a rizika spojeného s vlastnením predmetu, čím sa urýchľuje uvedenie investície do prevádzky,
- leasingové financovanie je flexibilné, vytvára predpoklady pre riešenie finančných problémov spojených s nábehom a sezónnosťou výrobného procesu prostredníctvom nerovnomerných splátok,
- umožňuje zahrňať leasingové splátky do nákladov a tým pádom znižovať základ zdanenia nájomcu, u prenajímateľa sú súčasťou daňových uznateľných nákladov odpisy,
- formálne nezvyšuje mieru zadlženia podniku a tým opticky zvyšuje rentabilitu celkového kapitálu a zlepšuje ukazovatele likvidity podniku,

- nájomca spravidla platí splátky v rovnakej výške a nenesie dôsledky inflačného rizika,
- leasing nemusí byť podľa našej právnej úpravy zachytený v účtových výkazoch, čo môže opticky znížiť zadlženosť podniku,
- umožňuje rýchlejšiu obnovu technológií, vďaka skutočnosti, že majetok obstaraný formou leasingu sa dostane do nákladov oveľa rýchlejšie, než v prípade jeho obstarania vlastnými prostriedkami alebo na úver, majú podniky možnosť rýchlejšie obnoviť zariadenie podniku a zlepšiť jeho výkonnosť a konkurencieschopnosť. (10)

Nevýhody leasingu

- vyššia cena pri obstaraní majetku prostredníctvom leasingu,
- po ukončení prenájmu prechádza do vlastníctva takmer odpísaný majetok, čím sa stráca daňová výhoda odpisov, a v prípade, že je podnik platcom dane z príjmov, môže dôjsť k podstatnému zvýšeniu daňového základu, ak podnik neuzavrie ďalšiu leasingovú zmluvu,
- môže sa vyskytovať obmedzovanie z hľadiska prenajímateľa, napr. obmedzovanie užívacích práv, nemožnosť vypovedania nájomnej zmluvy, prenášanie niektorých vlastníckych práv a iné,
- nájomca nie je majiteľom predmetu prenájmu, má iba právo danú vec používať v súlade s nájomnou zmluvou. Z tohto dôvodu nemôže nájomca použiť daný predmet ako zástavu, ani ho prenajímať tretej strane bez súhlasu vlastníka, čiže prenajímateľa. Pokiaľ by na leasingovú spoločnosť bol vyhlásený konkurz, je predmet prenájmu jej majetkom a môže byť tým pádom využitý na úhradu jej záväzkov. (10)

2.2 Právna úprava leasingu

Podľa platného práva môže v Českej republike vystupovať ako poskytovateľ leasingu ktorákoľvek obchodná spoločnosť či fyzická osoba pri splnení všeobecných základných podmienok pre súkromné podnikanie. Predpokladom pre poskytovanie leasingových služieb je bežné živnostenské oprávnenie ku kúpe za účelom ďalšieho predaja. Banky sú oprávnené k prevádzkovaniu operácií finančného leasingu priamo zo zákona č. 21/1992 Zb., o bankách, v platnom znení.

Leasingové spoločnosti v Českej republike, rovnako ako vo väčšine európskych štátov, nepotrebujú ku svojej komerčnej činnosti zvláštnu licenciu. Ich činnosť nespadá do sféry aplikácie platného zákona o bankách a nie je voči nim uplatňovaný bankový dohľad ani zvláštny administratívny dozor iného štátneho orgánu. Sú však povinné riadiť sa rovnakými predpismi ako iné obchodné spoločnosti a iní podnikatelia, hlavne obchodným zákonníkom, zákonom na ochranu hospodárskej súťaže, zákonom na ochranu spotrebiteľa, zákonom proti praniu špinavých peňazí, zákonom o konkurze a vyrovnaní, predpismi na ochranu životného prostredia, daňovými a účtovnými predpismi a pod. V tomto ohľade je ich činnosť kontrolovaná a postihnuteľná v pôsobnosti príslušných štátnych orgánov.

Leasing nie je vyslovene definovaný v platnom českom súkromnom práve. Súkromné právo je na leasingové operácie aplikovateľné predovšetkým vo svojich všeobecných ustanoveniach. Pretože leasing nie je uvedený medzi zvláštnymi typmi zmlúv ani v občianskom zákonníku, ani v obchodnom zákonníku, ani v inom zvláštnom predpise, je posúdenie niektorých aspektov leasingových obchodov v praxi často nejednotné a sporné. Problematické sú predovšetkým pokusy posudzovať leasingové operácie z hľadiska úpravy zmluvných typov, ktoré sa v niektorých ohľadoch leasingu podobajú.

Špecifiká leasingových zmlúv musia byť vyjadrené pri formulácii záväzkov a oprávnení strán leasingovej operácie v texte zmluvy. Predpokladom konštrukcie leasingovej zmluvy je dohoda zmluvných strán leasingovej operácie o všetkých podstatných

náležitostiach pri rešpektovaní všeobecnej procedúry uzatvárania zmlúv stanovenej platným občianskym a obchodným právom.

Aplikácia ustanovenia občianskeho zákonníka o nájomnej zmluve na operácie operatívneho prenájmu nevyvoláva v praxi závažnejšie problémy.

Pre daňový režim leasingu je rozhodujúce zdanenie priamou daňou, upravené zákonom č. 235/2004 Zb., o daniach z príjmov, v znení neskorších predpisov. Tento zákon stanovuje spôsoby a sadzby zdanenia príjmov, určuje daňové odpočítateľné nákladové položky vrátane režimu odpisovania a stanovenia odpisových skupín. Zaťaženie leasingových operácií nepriamou daňou stanovuje v Českej republike zákon č. 588/1992 Zb., o dani z pridanej hodnoty, v znení neskorších predpisov. Tento zákon rieši výšku sadzieb, spôsob výpočtu a odvodu dane z pridanej hodnoty pri tuzemskom aj zahraničnom leasingu. Tieto spomínané daňové zákony sú aplikované vždy bez ohľadu na povahu leasingovej operácie a charakter predmetu leasingu. Okrem nich sú aplikované ešte ďalšie daňové predpisy, ktoré riešia špecifiká zdanenia niektorých komodít. Pri leasingu automobilov ide napríklad o zdanenie cestnou daňou, pri leasingu nehnuteľností daňou z prevodu a prechodu nehnuteľností.

Z účtovného hľadiska sa hovorí o leasingu podľa §28 zákona č. 563/1991 Zb., o účtovníctve, v platnom znení. Tento zákon stanovuje, že majetok odpisuje účtovná jednotka, ktorá ho úplatne alebo bezúplatne poskytuje inej osobe k používaniu na základe zmluvy o nájme alebo na základe zmluvy o pôžičke. (20)

2.3 Vykazovanie leasingu podľa IAS 17 – Leasingy

V medzinárodných štandardoch finančného výkazníctva sa leasingom zaoberá štandard IAS 17 – Leasingy. Cieľom štandardu IAS 17 – Leasingy je určiť vhodné postupy finančného a operatívneho leasingu pre nájomcu a prenajímateľa a údaje ku zverejneniu používané vo vzťahu k finančnému a operatívne leasingu. Štandard definuje vybrané pojmy:

Finančný leasing – leasing, ktorý prenáša v podstate všetky riziká a odmeny spojené s vlastníctvom aktíva. Vlastnícke právo môže, ale aj nemusí byť nakoniec prevedené.

Operatívny leasing – leasing je rozdielny ako finančný leasing.

Doba leasingu – nevypovedateľná doba, na ktorú má nájomca dohodnuté leasingové aktíva a iné lehoty, po ktorých má nájomca opciu pokračovať v leasingu aktíva za úhradu alebo bez nej, pričom na začiatku leasingu je isté, že túto možnosť využije.

Minimálne leasingové splátky – platby behom trvania leasingu, ktoré sa nájomca zaviazal uhradiť a ďalšie sumy (zmluvne dohodnuté).

Reálna hodnota – suma, za ktorú môže byť aktívum zamenené, alebo vyrovnaný záväzok medzi znalými a k transakcii ochotnými stranami.

Ekonomická životnosť – obdobie, v ktorom sa očakáva, že aktívum bude ekonomicky využiteľné jedným alebo viacerými používateľmi alebo očakávaný počet výrobkov alebo iných jednotiek, ktoré sú ziskateľné z daného aktíva.

Doba použiteľnosti – odhadnuté obdobie od začiatku leasingu, počas ktorého bude podnik spotrebovať ekonomické úžitky z daného aktíva.

Čistá investícia do leasingu – hrubá investícia do leasingu mínus nerealizovateľný finančný výnos.

Hrubá investícia do leasingu – súhrn minimálnych leasingových platieb v rámci finančného leasingu, ktoré získa prenajímateľ za dobu leasingu, prípadne zvýšených o nezaručenú zostatkovú hodnotu pripadajúcu na prenajímateľa.

Nezaručená zostatková hodnota – časť zostatkovej hodnoty prenajatého aktíva, ktorej realizácia prenajímateľom nie je zaručená alebo je zaručená iba stranou spojenou s prenajímateľom.

Zaručená zostatková hodnota – je v prípade nájomcu tá časť zostatkovej hodnoty, ktorá je zaručená nájomcom alebo stranou spojenou s nájomcom, a v prípade prenajímateľa

tá časť zostatkovej hodnoty, ktorá je zaručená nájomcom alebo stranou spojenou s nájomcom.

Nerealizovateľný finančný výnos – rozdiel medzi súhrnom minimálnych leasingových platieb pri finančnom leasingu z hľadiska prenajímateľa a súčasnou hodnotou minimálnych leasingových platieb pri implicitnej úrokovej miere leasingu.

Implicitná úroková miera leasingu – diskontná sadzba, ktorá sa stanoví na začiatku leasingu tak, aby sa súhrn súčasnej hodnoty minimálnych leasingových platieb a nezaručenej zostatkovej hodnoty rovnal reálnej hodnote prenajatého aktíva.

Prírastková vypožičaná úroková sadzba u nájomcu – úroková miera, ktorú by nájomca zaplatil za podobný leasing, alebo ktorou by musel nájomca prijať v prípade, že by si vypožičal prostriedky nevyhnutné pre kúpu aktíva na rovnako dlhé obdobie s podobnou zárukou. (22)

Tento štandard rozlišuje finančný a operatívny leasing. Či je leasing finančný alebo operatívny záleží viac na podstate transakcie ako na forme zmluvy. (22)

Finančný leasing – účtovanie u nájomcu

Základné účtovanie je nasledujúce :

- Prenajatý majetok je vykazovaný ako aktívum, záväzok z titulu leasingu vykázaný v záväzkoch. Aktívum aj záväzok sú vykázané v nižšej zo súčasnej hodnoty leasingových splátok a reálnej hodnoty aktíva. Vo väčšine prípadov sa bude jednať o obstarávaciu cenu predmetu leasingu.
- Majetok je nájomcom odpisovaný rovnako ako ostatné vlastné aktíva.
- Leasingová splátka je rozdelená na finančný náklad (úrok), ktorý je účtovaný do výkazu zisku a straty, a splátku, ktorá znižuje nesplatený záväzok. (6)

Finančný leasing – účtovanie u prenajímateľa

Základné účtovanie je nasledujúce :

- Aktíva vedené v rámci finančného leasingu sú vykázané formou pohľadávky vo výške čistej investície do leasingu.

- Výnosy predstavujú finančný úrok z poskytnutého financovania. Je použitý model konštantnej periodickej úrokovej miery návratnosti čistej nesplatennej investície.
- Prenajímateľ neúčtuje o majetku ani odpisoch. Prijaté splátky opäť rozdeľuje na finančnú časť (úrok) a splátku pohľadávky. (6)

Operatívny leasing – účtovanie u nájomcu

Leasingové platby nájomcu sa vykazujú ako náklad vo výsledovke rovnomerne po dobu leasingu, pokiaľ neexistuje iná systematická základňa, ktorá by lepšie odrážala rozloženie prínosov užívateľa. (6)

Operatívny leasing – účtovanie u prenajímateľa

Prenajímateľ vykazuje v súvahe aktíva, ktoré sú predmetom operatívneho leasingu. Výnosy z operatívneho leasingu sú vykazované rovnomerne po dobu trvania leasingu, pokiaľ neexistuje iná systematická základňa, ktorá by lepšie odrážala rozloženie prínosov prenajatého aktíva. Prenajímateľ musí rozdeliť vstupné priame náklady (napr. provízie predajcov) rovnomerne po dobu trvania leasingu. (6)

Spätný leasing

IAS 17 upravuje postup pri vykazovaní spätného leasingu. Základom je posúdenie, či sa jedná o operatívny alebo finančný leasing. Účtovanie sa potom riadi obdobnými pravidlami jednotlivých typov leasingu.

Je však potrebné posúdiť predajnú/nákupnú cenu majetku, ktorý bude následne predmetom spätného leasingu. V prípade, že cena nie je trhová, je potrebné posúdiť výšku splátok spätného leasingu. Môže sa totiž stať, že rozdiel v kúpnej cene oproti trhovej je následne zohľadnený v leasingových splátkach. Štandard pre tieto prípady uvádza detailné pravidlá ako postupovať, hlavne v oblasti realizácie nákladov a výnosov. (6)

3 CHARAKTERISTIKA BANKOVÉHO ÚVERU

Medzi ďalšie externé formy financovania investícií podniku patrí aj financovanie prostredníctvom bankového úveru. Všeobecne je možné bankový úver definovať ako zapožičanie peňažných prostriedkov bankou a s nimi spojené právo disponovať týmito prostriedkami oproti záväzku neskôr tieto zapožičané peňažné prostriedky vrátiť a vyplatiť odmenu za ich zapožičanie vo forme úroku. Úverový dlžník teda musí vrátiť zapožičaný objem peňazí (istinu) a zároveň zaplatí aj stanovený úrok.

Zďaleka najčastejšie slúžia podnikateľom ako poskytovatelia kapitálu komerčné banky. Poskytnutý kapitál je vo forme úveru a ako taký vyžaduje hmotnú garanciu alebo záruku. Ako záruka môže slúžiť obchodný majetok spoločnosti (pozemok, budova), ale aj osobný majetok vlastníkov (dom, auto, pozemok) alebo aktíva ručiteľa, ktorý ručí za splatenie úveru. (7)

3.1 Druhy bankových úverov

Pri členení bankových úverov je možné vychádzať z veľkého množstva hľadísk. Medzi najpoužívanejšie patri členenie podľa **doby splatnosti úveru**:

- krátkodobé bankové úvery so splatnosťou do 1 roka,
- strednodobé bankové úvery so splatnosťou do 4 rokov,
- dlhodobé bankové úvery so splatnosťou nad 4 roky.

Krátkodobé bankové úvery slúžia väčšinou k financovaniu prevádzkových potrieb spoločnosti alebo jej jednotlivých obchodov. Môžu mať preklenovací charakter, tzn. zabezpečenie likvidity podniku pri krátkodobej platobnej neschopnosti. Tieto úvery sú vo väčšine prípadov splácané jednorázovo na konci zjednaného obdobia.

Strednodobé bankové úvery sa používajú na financovanie prevádzkových a investičných potrieb. Dlhodobé úvery môžu podniky obecné získať v dvoch

podobách, a to ako dlhodobé bankové úvery alebo ako dlhodobé dodávateľské úvery, ktoré sú poskytované v podobe dodávok niektorých druhov fixného majetku.

Za krátkodobé bankové úvery sa dajú považovať:

- kontokorentný úver,
- lombardný úver,
- účelové úvery,
- zmenkové úvery,
- špecifické úverové služby vyplývajúce z prevzatia bankovej záruky.

Za strednodobé a dlhodobé bankové úvery sa dajú považovať:

- hypotekárny úver,
- účelové úvery.
- emisný úver,
- úverový úpis (záväzková listina),

Medzi ďalšie hľadisko patrí členenie podľa **účelu, na ktorý bol úver poskytnutý**:

- investičný bankový úver,
- prevádzkový bankový úver,
- preklenovací bankový úver.

Investičný bankový úver sa využíva k financovaniu investičných potrieb spoločnosti. Premetom úveru bývajú nehnuteľnosti, stroje a zariadenia, nákup cenných papierov a iné.

Prevádzkový bankový úver sa používa k zaisteniu dodávok surovín a materiálu pre výrobu, výplaty zamestnancom, zaistenie nákladov na opravy a iné.

Preklenovací bankový úver predstavuje zvláštny variant prevádzkového bankového úveru, kde cieľom nie je presne stanovený účel, ale dočasné zaistenie platobnej schopnosti. (10)

3.1.1 Základné podmienky pri poskytovaní bankového úveru

Pri rozhodovaní o poskytnutí bankového úveru postupuje banka veľmi rozvážne, pretože hlavným zdrojom na poskytovanie úverov sú samozrejme vklady klientov. Banka používa dočasne zverený cudzí kapitál. Rozhodujúca je teda odpoveď na otázku, aké veľké je riziko, pokiaľ klient nebude schopný úver splatiť. Preto, aby banka považovala riziko za únosné a rozhodla sa úver poskytnúť, je potrebné splniť tieto podmienky :

- preukázanie návratnosti úveru klientom,
- úver musí byť zaručený,
- poskytnutý úver musí byť efektívny,
- nutnosť dodržiavania účelovosti.

Návratnosť úveru – v prípade, ak spoločnosť podala žiadosť o úver, banka v prvom rade žiada, aby klient predložil podnikateľský plán, príp. komplexné posúdenie finančnej situácie, v ktorých musí byť zmapovaná celá činnosť a kvantifikované výnosy a náklady spoločnosti. Z podnikateľského plánu musí byť zrejmá schopnosť klienta splatiť v dohodnutom termíne úver z odpisov, zisku po zdanení a rezervných fondov. Banka skúma správnosť kvantifikácie a hodnotí pravdepodobnosť dosiahnutia uvádzaných výsledkov. Podľa posúdenia miery rizika v podnikateľskom pláne uplatňuje potom konkrétne požiadavky na ich zaručenie, a teda zníženie vlastného rizika z nesplatenia úveru. Pretože posúdenie návratnosti je kľúčovým bodom poskytnutia úveru, banka sa nespolieha len na podklady predložené žiadateľom, ale sama si spracováva vlastnú analýzu úverovej schopnosti klienta. Využíva pritom viaceré techniky. Analyzuje predovšetkým budúce finančné toky a pomocou rôznych koeficientov hodnotí situáciu klienta a porovnáva ju s inými.

Zaručenie úveru – v závislosti od miery rizika požaduje banka od klienta zodpovedajúci spôsob a výšku ručenia za úver. Cieľom tohto opatrenia je vylúčiť, alebo aspoň minimalizovať straty v prípade neschopnosti splatiť úver. V praxi je možné stretnúť sa s veľmi diferencovanými požiadavkami na zaručenie úveru. Vyplýva to

nielen z miery rizika, ale aj z rozdielnej opatrnosti jednotlivých bánk. Zaručenie úveru realizuje banka zriadením záložného alebo zástavného práva na hnutel'ný alebo nehnuteľný majetok.

Pri vysokých čiastkach úverov sa priamo požaduje záruka inej banky, resp. tretej osoby, alebo forma spoluúčasti. Banky na zaručenie úveru prijímajú také veci, ktoré sa dajú pomerne bežne oceniť, ktoré sú v prípade potreby obchodovateľné a ktoré bude možné reálne predat'.

Efektívnosť úveru – úver musí byť pre banku, ktorá je podnikateľským subjektom, efektívny. Celková výška úrokov, ktoré banka zinkasuje, musí byť vyššia ako jej náklady na získanie finančných prostriedkov na poskytnutie úveru. Úrokový rozdiel spolu s ďalšími poplatkami by mal banke priniesť zisk a zohľadniť mieru rizík, komplexnosti a náročnosti služieb, ktoré banka poskytuje.

Účelovosť úveru – banka skúma, na aký účel chce klient použiť úver a či možno tento účel z pohľadu banky akceptovať. Túto požiadavku klienti často nechápu alebo ju pokladajú za obmedzujúcu. Skúsenosti však potvrdzujú, že klienti často inklinujú k veľmi optimistickému pohľadu na svoju ekonomickú budúcnosť a chystajú sa realizovať nákupy alebo investície, ktoré banka s určitým odstupom a realistickejším názorom nepovažuje za vhodné. V úverovej zmluve preto banka uvádza aj účel, na ktorý úver poskytuje, a jeho zmenu kvalifikuje ako porušenie zmluvných podmienok.

(7)

Výhody bankového úveru

- Medzi jednu z najväčších výhod financovania prostredníctvom bankového úveru patrí to, že podnik obstaráva majetok a s týmto majetkom môže ľubovoľne nakladať, prípadne ho aj predat', ak pre neho nemá už ďalšiu možnosť využitia.
- Ďalšou významnou výhodou je možnosť odpisovania obstaraného majetku. Hospodársky výsledok ovplyvňujú nielen zvolené účtovné odpisy, ale tiež nákladové úroky, ktoré vyplývajú z čerpania úveru. U klasicky vytvoreného splátkového kalendára sú nákladové úroky najvyššie na začiatku zmluvného

vzťahu, nakoľko je úver v tejto dobe najvyšší, úroky potom postupne klesajú k nule. (3)

Nevýhody bankového úveru

- Medzi nevýhody bankového úveru patrí komplikovaná administratíva spojená s poskytnutím úveru od banky a zdĺhavý schvaľovací proces v bankách, ktorý predchádza získaniu a poskytnutiu finančných prostriedkov formou bankového úveru. Bankový úver nie je príliš dostupný pre podniky novo vznikajúce, pretože banky viažu výšku poskytnutého úveru na objem vlastných zdrojov podniku.
- Nevýhodou je rovnako aj to, že pri poskytnutí úveru vzrastie miera zadlženosti podniku, čo rovnako nepriaznivo vplýva aj na likviditu podniku.
- Neprijemným faktorom je aj skutočnosť, že banky v prevažnej väčšine prípadov požadujú ručenie, najčastejšie vo forme zástavy hnutel'ného alebo nehnuteľného majetku. Toto ručenie potom môže obmedziť prístup podniku k ďalším zdrojom potrebným napr. aj na financovanie prevádzky. (10)

3.2 Právna úprava zmluvy o úvere

Právna úprava zmluvy o úvere je daná ustanoveniami zákona č. 513/1991 Zb., o Obchodnom zákonníku, v platnom znení, konkrétne §497-507 tohto zákona. Aby sa mohli použiť tieto ustanovenia, musí uvedená zmluva obsahovať podstatné časti zmluvy stanovené v základnom ustanovení. Podľa základného ustanovenia sa zmluvou o úvere zaväzuje veriteľ, že na požiadanie dlžníka poskytne v jeho neprospech peňažné prostriedky do určitej čiastky a dlžník sa zaväzuje poskytnuté peňažné prostriedky vrátiť a zaplatiť úrok. Toto ustanovenie má iba jediný odstavec. Prípadný ďalší, ktorý by určoval písomnú formu tejto zmluvy nie je do tejto zmluvy zaradený. To znamená, že zmluva o úvere môže mať aj ústnu formu.

Podstatnými časťami zmluvy sú:

- určenie dlžníka a veriteľa,
- určenie čiastky úveru a záväzok dlžníka k vráteniu čiastky úveru a zaplatenie úroku.

Predmetom zmluvy sú peňažné prostriedky v stanovenej mene. Zmluva je uzatvorená už dohodou o poskytnutí peňažných prostriedkov, nie je viazaná na faktické poskytnutie týchto prostriedkov.

Strany si môžu určiť peňažné prostriedky, ktoré sú predmetom zmluvy, aj v inej než českej mene, pokiaľ to nie je v rozpore s devízovými predpismi. Pokiaľ sa strany nedohodnú inak, dlžník je povinný vrátiť peňažné prostriedky v tej mene, v ktorej mu boli poskytnuté druhou stranou. V tej istej mene by mal platiť aj úroky.

Zmluva o úvere sa radí medzi tzv. absolútne obchody. Tieto zmluvy sa totiž riadia obchodným zákonníkom bez ohľadu na povahu účastníkov. Veriteľom v zmluve o úvere môže byť peňažný ústav – banka alebo iný subjekt. Dlžníkom potom môže byť akýkoľvek subjekt. Rozdiel medzi veriteľom je v tom, že iba tí, ktorých predmetom činnosti je poskytovanie úveru, môžu za prevzatie záväzku zjednať úplatu. (viď ustanovenie §499 obchodného zákonníku)

Dlžník je oprávnený uplatniť nárok na poskytnutie peňažných prostriedkov v lehote stanovenej v zmluve. Ak nie je táto lehota zmluvne stanovená, môže dlžník tento nárok uplatniť, pokiaľ poskytnutie úveru niektorá strana nevyhoví. Ak nie je teda lehota v zmluve stanovená, môže dlžník uplatňovať nárok už od okamihu uzatvorenia zmluvy až do doby jej výpovedi.

Veriteľ je povinný dlžníkovi peňažné prostriedky poskytnúť, ak bol o to dlžníkom v súlade so zmluvou požiadaný, a to v dobe stanovenej v požiadavke, inak bez zbytočného odkladu.

Ak zmluva stanoví, že úver je možné použiť iba k určitému účelu, môže veriteľ obmedziť poskytnutie peňažných prostriedkov iba na plnenie záväzkov dlžníka prevzatých v súvislosti s týmto účelom. Zásada účelovosti sa teda uplatňuje iba vtedy, ak je účel, ku ktorému je možné úver použiť, vyslovene zmluvne podchytený.

Od doby poskytnutia peňažných prostriedkov je dlžník povinný platiť z nich úroky v dohodnutej výške, inak v najvyššej prípustnej výške stanovenej zákonom alebo na základe zákona. Ak nie sú úroky stanovené, je dlžník povinný platiť obvyklé úroky požadované za úvery, ktoré poskytujú banky v mieste sídla dlžníka v dobe uzatvorenia zmluvy. Ak sa strany dohodnú na vyšších úrokoch než sú prípustné podľa zákona, je dlžník povinný platiť úroky vo výške najviac prípustnej.

Peňažné prostriedky poskytnuté formou úveru spláca dlžník v dohodnutých termínoch buď jednorázovo alebo niekoľkými splátkami. Všeobecne banky dohadujú splácanie úrokov z úveru mesačne, vždy k poslednému dňu v mesiaci.

Dlžník má možnosť vrátiť poskytnuté peňažné prostriedky aj skôr, ako bolo dohodnuté v zmluve, ak to nie je vyslovene zakázané. Úroky je povinný zaplatiť iba za dobu od poskytnutia do vrátenia peňažných prostriedkov. Doba splatnosti záväzku je teda stanovená v prospech dlžníka. (21)

4 KRITÉRIÁ VÝHODNOSTI POUŽITIA RÔZNYCH VARIANTOV FINANCOVANIA

Financovanie investícií podniku prostredníctvom leasingu je často krát veľmi blízke financovaniu, pri ktorom sa využíva financovanie prostredníctvom bankového úveru, prípadne financovanie majetku prostredníctvom vlastnej hotovosti. Často preto vzniká otázka, ako sa rozhodnúť, ktorý z uvedených variantov je výhodnejší pre daný podnik. Pri posudzovaní efektívnosti leasingu je potrebné pochopiť leasing ako špecifický spôsob financovania investícií a posudzovať ho vo vzťahu k ostatným možným spôsobom financovania. Každý zo spôsobov obstarania majetku má svoje výhody aj nevýhody. Ak má napríklad podnik dostatok voľných finančných prostriedkov, zrejme sa rozhodne pre kúpu majetku za hotovosť. Avšak aj v tomto prípade je možné zvažovať obstaranie prostredníctvom leasingu, a to z dôvodu rôznych výhodných leasingových akcií (0 % navýšenie).

Hlavné faktory, ktoré sa odporúča rešpektovať, sú predovšetkým nasledujúce:

- daňové aspekty – odpisový, úrokový a leasingový daňový štít, daňové zvýhodnenie investícií pre ich obstaranie,
- sadzby odpisov a zvolenú metódu odpisovania majetku v priebehu životnosti,
- úrokové sadzby z dlhodobého úveru a systém úverových splátok,
- leasingové splátky, ich výšku a priebeh v rámci doby leasingu,
- časový faktor vyjadrený pomocou zvolenej diskontnej sadzby pre aktualizáciu peňažných tokov spojených s úverom či leasingom. (10)

Najčastejšie sa pri posudzovaní ekonomickej efektívnosti leasingu používajú dve metódy, ktoré je možné využiť pre následné porovnanie ekonomickej efektívnosti jednotlivých variantov pri obstaraní majetku.

Ide o nasledujúce metódy :

- **Metóda diskontovaných výdavkov na leasing a úver**

- Ako prvé sa kvantifikujú výdavky, ktoré vzniknú nájomcovi v súvislosti s leasingom. Je potrebné si uvedomiť, že leasingové splátky musia byť z hľadiska výpočtu dane z príjmov vypočítané ako pomerná časť celkového súčtu všetkých splátok za dobu trvania leasingu.
- Podobne sa určia výdavky v súvislosti s úverom – pripomínam nutnosť zohľadnenia úrokového daňového štítu.
- Diskontovanie výdavkov spojených s úverom aj leasingom na súčasnú hodnotu, pričom pre oba varianty sa musí použiť rovnaká diskontná sadzba.
- Vyberie sa ten variant financovania, ktorý má najnižšie celkové diskontované výdavky. (10)

- **Metóda čistej výhodnosti leasingu**

Táto metóda je založená na porovnávaní čistej súčasnej hodnoty investície financovanej úverom a čistej súčasnej hodnoty investície financovanej prostredníctvom leasingu. Základom modelu kvantifikácie metódy čistej výhody leasingu je výpočet cash-flow, spojeného s danou investíciou, nepriamou metódou (hospodársky výsledok po zdanení + odpisy), vrátane výdavkov spojených s formou financovania. (10)

Čistú súčasnú hodnotu investície financovanej pomocou leasingu je možné vyjadriť podľa profesora Valacha (2006) nasledujúcim vzťahom :

$$NPV = \sum_{t=1}^N \frac{(T_t - N_t)(1 - d) - L_t(1 - d)}{(1 + i)^t}$$

NPV net present value – čistá súčasná hodnota

T_t tržby, ktoré investícia prináša v jednotlivých rokoch životnosti,

N_t prevádzkové náklady bez odpisov v jednotlivých rokoch životnosti,

T jednotlivé roky životnosti,

- N doba životnosti,
- I diskontná sadzba,
- d koeficient hraničnej sadzby dane z príjmov,
- L_t leasingové splátky v jednotlivých rokoch životnosti (za predpokladu, že doba leasingu = dobe životnosti).

Následne je nutné vypočítať súčasnú hodnotu výdavkov spojených so splácaním úveru SH_u . Skutočné výdavky spojené so splácaním úveru sa znižujú o hodnotu úrokového a odpisového daňového štítu.

V súvislosti s výpočtom čistej súčasnej hodnoty peňažného toku je nutné sa zmieniť o voľbe diskontnej sadzby. Z metodického hľadiska by bolo vhodné pre diskontovanie použiť pri výpočte hospodárskeho výsledku ako diskontnú sadzbu priemerné náklady kapitálu a pre leasingové platby a odpisový daňový štít bezrizikovú výnosovú mieru. Dôvodom je rozdielna miera rizika dosiahnutia daného príjmu, resp. výdavku.

Porovnaním vyčíslených hodnôt dostaneme čistú výhodu leasingu. Ak pri porovnaní $NPV_1 > SH_u$ je čistá výhoda leasingu pozitívna, znamená to, že leasing je efektívnejšia forma financovania ako financovanie prostredníctvom bankového úveru. (10)

Podľa profesora Valacha (2006) je metóda čistej výhody leasingu vyjadrená nasledujúcim vzťahom :

$$NAL = K - \sum_{t=1}^N \frac{L_t(1-d) + dO_t}{(1+i)^t}$$

- NAL net advantage of lease, čistá výhoda leasingu (ČVL)
- L_t leasingové splátky v jednotlivých rokoch životnosti (za predpokladu, že doba leasingu sa rovná dobe životnosti),
- O_t odpisy v jednotlivých rokoch životnosti,
- K kapitálový výdavok.

Z uvedeného vzťahu je možno vyčítať dva varianty výsledkov. Ak budú kapitálové výdavky väčšie ako súčet aktualizovaných leasingových splátok po zdanení a aktualizovaných odpisových daňových štítov v jednotlivých rokoch, potom bude čistá výhoda leasingu pozitívna a tým pádom financovanie prostredníctvom leasingu výhodnejšie než úverové financovanie. Naopak, pokiaľ budú kapitálové výdavky nižšie než uvedené súčty, bude čistá výhoda leasingu negatívna a výhodnejšie bude financovanie prostredníctvom úveru.

Pri praktickom použití modelu hodnotenia ekonomickej efektívnosti leasingu je potrebné realizovať úpravy, ktoré vyplývajú z konkrétnej situácie, napr. nemožnosť odpočtu DPH pri nákupe osobných automobilov, mesiac zaradenia obstarávaného majetku do používania, pomernú časť leasingových splátok pre výpočet leasingového daňového štítu. (13)

5 RIZIKO A NEISTOTA PRI OBSTARANÍ A VPLYV NA ROZHODOVANIE

V každom procese rozhodovania, či už je to proces manažérskeho rozhodovania alebo iný, je veľké množstvo javov neistých, napr. budúci dopyt po výrobkoch a službách, vývoj domácich či zahraničných mien, výsledky výskumu a vývoja, prípadne iných veličín. Čím dlhšie obdobie je potrebné pri rozhodovaní, tým viac je potrebné počítať s rizikom a neistotou. Veľa činiteľov ostáva neznámych a čím dlhší bude časový horizont, tým bude aj klesať spoľahlivosť predpovedí. (1)

Existuje veľa spôsobov, ako chápať riziko. Každý z variantov jednotlivých rozhodnutí so sebou nesie dôsledky. Vo všeobecnosti môžu nastať tri prístupy k riziku a neistote. Ak sú pri rozhodovaní známe všetky činitele a ich dôsledky, ktoré z ich môžu vyplývať, a rovnako sú známe aj pravdepodobnosti ich vzniku, jedná sa o rozhodovanie v prostredí rizika. Na druhú stranu, ak pravdepodobnosti jednotlivých situácií nie sú známe, jedná sa o rozhodovanie v prostredí neistoty. Posledný prístup je rozhodovanie v prostredí istoty, kde sú známe všetky činitele aj ich dôsledky, ktoré môžu nastať, a rovnako poznáme aj všetky pravdepodobnosti ich vzniku. (11)

Z pohľadu manažéra je možné rozlíšiť riziká do dvoch skupín:

- Bežné riziká - ide o riziká, ktoré sa musia vždy podstúpiť, pretože sme súčasťou hospodárskej činnosti, ide tu hlavne o to neprekročiť určitú mieru účinnosti.
- Nevyhnutné riziká - ide o riziká, ktoré sa pri plánovaní budúcnosti nemôžu dovoliť nepodstúpiť. Prinášajú totiž veľké a jedinečné príležitosti, ktoré však potrebujú veľké úsilie, investície a výdavky, riziká sú tým pádom veľmi veľké.

Odhadnúť prípadné riziko je neobyčajne citlivá záležitosť. Riziko je možné chápať tiež ako nepriaznivé dôsledky pri rozhodovaní a pre naplnenie rozhodovacích modelov je nutné riziko kvantifikovať. (1)

Množstvo informácií je základným činiteľom, ktorý určuje spôsob rozhodovania. Aby mohol manažér racionálne a objektívne rozhodnúť, musí mať informácie o troch základných prvkoch:

- o možných variantoch rozhodovania (alternatíva, stratégia),
- o možných variantoch stavoch okolia, ktoré môžu nastať (vonkajšie vplyvy),
- o užitočnosti.

Ako užitočnosť sa udáva kombinácia jednotlivých alternatív stratégií a stavov okolia, ktoré po rozhodnutí môžu nastať.

5.1 Rozhodovanie v podmienkach rizika

Pri rozhodovaní za rizika a neistoty, zvlášť vo fáze hodnotenia variantov a výberu variantu určeného k realizácii, hrá významnú rolu postoj k riziku. Manažér, prípadne podnikateľ môže uplatňovať rôzny prístup a správanie sa voči rizikovým situáciám. Môže ísť buď o **averziu k riziku**, **sklon k riziku** alebo **neutrálny postoj k riziku**.

Osoba, ktorá je konfrontovaná rizikom a prístupuje voči nemu s averziou, sa snaží vyhnúť voľbe značne rizikových variantov a vyhľadáva málo rizikové varianty, ktoré s vysokou pravdepodobnosťou vedú k dosiahnutiu výsledkov, ktoré sú pre túto dobu prijateľné.

Manažér, prípadne podnikateľ so sklonom k riziku naopak vyhľadáva značne rizikové varianty, ktoré majú nádej na dosiahnutie zvlášť dobrých výsledkov, ale sú spojené aj s vyšším nebezpečenstvom zlých výsledkov, resp. strát, a preferuje ich pred variantmi málo rizikovými.

U človeka s neutrálnym postojom k riziku sú averzia a sklon k riziku vo vzájomnej rovnováhe.

Postoje osôb, ktoré prijímajú rozhodnutia, patria k jednému zo základných pojmov teórie rozhodovania v prostredí rizika a neistoty. Definícia tohto postoja je založená na správaní sa zúčastnených osôb v situácii, kedy má možnosť voľby medzi dvomi variantmi, ktoré sú potenciálne rovnako výnosné, líšia sa však svojím rizikom.

Postoj k riziku je ovplyvnený viacerými faktormi. K najvýznamnejším patria osobné založenie a postoje, ďalej sú to osobné skúsenosti, čím sa myslí úspešnosť, prípadne neúspešnosť minulých rozhodnutí, a v neposlednom rade je to okolie, v ktorom voľba rizikových variantov prebieha.

Veľkú mieru hrá aj systém zainteresovanosti manažéra. Výrazná zainteresovanosť manažérov v krátkodobých výsledkoch a malá tolerancia k čiastočným neúspechom potom posilňuje averziu manažérov k riziku, a tým aj vyhýbaniu sa rizikovým variantom, čo môže viesť ku stagnácii firmy a zníženiu jej konkurencieschopnosti. Systém hodnotenia a odmeňovania by mal preto viesť k vysoko kvalitnej príprave rizikových variantov a voľbe variantov s prijateľným rizikom. Pri posudzovaní realizovaných rizikových variantov s nepriaznivým výsledkom ex post by mali byť hodnotené nielen tieto výsledky, ale aj kvalita prípravy vrátane riadenia rizika. (2)

5.2 Rozhodovanie v podmienkach neistoty

Neistotou alebo neurčitosťou sa v teórii rozhodovania rozumie neznalosť pravdepodobností výskytu budúcich situácií. Rozhodovanie v neurčitosti je tým pádom rozhodovacia úloha, v ktorej nie sú k dispozícii ani nedokonalé subjektívne odhady budúcich situácií.

Prax vytvorila rad základných schém konania a rozhodovania v takýchto situáciách označovaných ako kritériá rozhodovania. Tieto jednotlivé kritériá dostali názov podľa ich autorov, ktorí ich vo svojich prácach o rozhodovaní používali.

Kritériá rozhodovania v podmienkach neistoty :

- Laplaceovo kritérium,
- Waldovo kritérium (MinMax;MaxMin),
- Kritérium optimistické (MiniMin, MaxiMax),
- Hurwitzovo kritérium,
- Savageovo kritérium.

Laplaceovo kritérium

Laplaceovo kritérium vychádza z princípu nedostatočného dôvodu alebo nedostatočnej evidencie. Znamená to, že pravdepodobnosť všetkých možných javov je rovnaká, čo znamená, že všetkým možným budúcim situáciám priradzuje rovnakú mieru pravdepodobnosti.

Waldovo kritérium

Waldovo kritérium je kritériom pesimistickým. Vychádza z najvyššej hodnoty zisku, resp. najmenšej hodnoty straty pri najhoršej možnej situácii. Podľa tohto kritéria sa považuje za optimálnu tá stratégia, ktorá minimalizuje maximálne možné efekty spojené s jednotlivými stratégiami.

Kritérium optimistické MiniMin, MaxiMax

Kritérium je optimistické, vychádza z predpokladu, že nastane ten najoptimistickejší variant, čo znamená, že výnosy budú najvyššie možné a straty naopak čo najnižšie.

Hurwitzovo kritérium

Hurwitzovo kritérium je kritériom váženým, je v podstate kompromisom medzi optimistickým a pesimistickým. Pri jeho uplatnení dochádza ku stanoveniu najvyššej a najnižšej hodnoty kritéria pre hodnotenie jednotlivých variantov ovplyvnených koeficientom optimizmu, čo je veličina, ktorá nadobúda hodnoty z intervalu od nuly po jednotku.

Savageovo kritérium

Savageovo kritérium vychádza zo strát, ktoré vznikali v dôsledku toho, že ten, kto sa rozhoduje, zvolí určitú stratégiu namiesto stratégie, ktorá by bola optimálna vzhľadom k situácii, ktorá nastane neskôr. Straty sú určené pre každý variant ako rozdiel hodnôt optimálneho a príslušného variantu.

Každé z týchto uvedených kritérií zdôrazňuje iné okolnosti rozhodovania. Tým pádom je zrejmé, že každé má pre rozhodovanie v podmienkach neurčitosti svoje výhody aj nevýhody. (1)

6 NÁVRH FORMY FINANCOVANIA DLHODOBÉHO MAJETKU V SPOLOČNOSTI ABC, S.R.O.

V nasledujúcej časti práce sa zameriam na aplikáciu teoretických poznatkov pre konkrétny návrh vhodnej formy financovania dlhodobého majetku pre spoločnosť ABC, s.r.o.

Spoločnosť ABC, s.r.o. vznikla v roku 1994 s hlavným zameraním na veľkoobchodnú činnosť v rozsahu voľných živností a poradenskú a sprostredkovateľskú činnosť v hutníckej a strojárскеj výrobe. Od roku 1996 bola činnosť firmy rozšírená o maloobchodnú činnosť, hlavne predaj polotovarov z farebných kovov a obuvy. Od roku 1997 sa rozšírila o odťahovú službu, cestnú nákladnú dopravu, úpravu a spracovanie kovových odpadov a šrotov. Nateraz posledná diverzifikácia portfólia nastala v roku 2002 o činnosti kovoobrábanie, nástrojárstvo, galvanizáciu kovov, zlievanie železných a neželezných obyčajných kovov a nákup a predaj výpočtovej techniky. Koncom roku 2003 spoločnosť ukončila svoju činnosť v oblasti nákladnej prepravy z dôvodu predaja nákladného automobilu a maloobchodnú činnosť predaj obuvy z dôvodu nerentabilnosti tejto činnosti.

Postupnou expanziou činností spoločnosti sa formovala aj organizačná štruktúra a dnes ju tvoria 2 strediská – obchod a kovovýroba. Spoločnosť sa v priebehu rokov transformuje a mení podľa požiadaviek trhu a vplyvom podnikateľského prostredia. Kým do roku 2001 tvorili veľkoobchodné činnosti podniku takmer 90% a výrobné 10%, vplyvom investícií do výrobných technológií a podnikovej infraštruktúry predstavoval v roku 2003 podiel veľkoobchodných činností 55% a výroby 45% z hospodárskych činností podniku. Na konci roku 2008 spoločnosť skončila nakoniec s podielom vyše 90% pre výrobu a zvyšných 10% dosiahol obchod.

Spoločnosť účtuje v sústave účtovníctva, účtovná závierka podlieha auditu a spoločnosť je registrovaným mesačným platcom DPH. Spoločnosť ABC, s.r.o. zamestnáva 19 stálych zamestnancov k 1.1.2009. Manažment firmy tvoria: majiteľ – zamestnanec spoločnosti zastávajúci funkciu generálneho riaditeľa a finančného riaditeľa; obchodný riaditeľ a výrobný riaditeľ. Hlavnou činnosťou podniku z hľadiska obratu je teda

kovovýroba. Spoločnosť má hlavných obchodných partnerov na trhu v Českej republike. Časť predaja sa realizuje v Taliansku, v Maďarsku a zbytok na Slovensku. Ďalšou dôležitou činnosťou je výkup, spracovanie a úprava odpadov z farebných kovov.

Činnosťou, ktorá je najnáročnejšia a zaberá najviac finančných prostriedkov a času, je kovovýroba. V súčasnej dobe spoločnosť vyrába okolo 70 typov mosadzných a olovených točivých dielov a pripravuje sa výroba ďalších nových súčiastok. Spoločnosť ABC, s.r.o. považuje toto smerovanie za strategické pre budúci vývoj spoločnosti. Z dôvodu nevyhnutnosti poskytovania služieb a výrobkov najvyššej kvality prebehlo v spoločnosti v júni 2004 zavádzanie Manažmentu kvality s podporou normy ISO EN 9001:2001. V súčasných plánoch spoločnosti je udržanie momentálnej úrovne výroby a neustále hľadanie nových strategických partnerov pre ďalšiu spoluprácu.

6.1 Investičný zámer spoločnosti

Spoločnosť sa zaujíma o kúpu nového CNC sústruhu, ktorý potrebuje na inováciu svojej výrobnéj linky, aby mohla poskytovať konkurencieschopné výrobky. Z tohto dôvodu si spoločnosť vyhládla CNC sústruh VICTOR Vt plus 20, ktorého obstarávacia cena je 750 000 Kč bez dane z pridanej hodnoty¹, tj. 892 500 Kč s 19% DPH. Na základe zákona č. 568/1992 Sb., o daniach z príjmov, v znení neskorších predpisov², patrí uvedený sústruh do odpisovej skupiny č. 3, čo znamená, že pre účely dane z príjmov právnických osôb bude odpisovaný po dobu 10 rokov³.

Ako formy financovania si spoločnosť ABC, s.r.o. plánuje zvoliť buď financovanie prostredníctvom finančného leasingu, prostredníctvom bankového úveru, alebo formou jednorázovej splátky v hotovosti. Nakoľko spoločnosť spolupracuje už dlhšiu dobu s významnou komerčnou bankou ČSOB, a.s.⁴, nechala si spracovať podmienky pre bankový úver od tejto banky. Rovnako postupovala aj v prípade finančného leasingu,

¹ Ďalej len „DPH“.

² Ďalej len „zákon o dani z príjmov“.

³ Na základe §30, ods. 1 zákona č.586/1992 Sb., o daniach z príjmov.

⁴ V práci budem uvádzať túto banku pod pojmom „banka“, leasingovú spoločnosť pod pojmom „leasingová spoločnosť“.

kde sa spolieha na služby leasingovej spoločnosti ČSOB Leasing, a.s., s ktorou má dlhoročné skúsenosti.

6.1.1 Ponuka finančného leasingu

Spoločnosť spolupracuje dlhoročne s poprednou leasingovou spoločnosťou ČSOB Leasing. Tá jej ponúka nasledujúce podmienky finančného leasingu: doba splácania leasingu je dohodnutá na 3 roky, čiže 36 mesiacov; akontácia⁵ činí 25 % z obstarávacej ceny CNC sústruhu, t.z. 187 500 Kč bez DPH; splátky sú dohodnuté ako mesačné, tj. 36 splátok po 19 583 Kč bez DPH; jednotlivé leasingové splátky budú hradené vždy k 15. dňu v mesiaci.

Odkupná cena CNC sústruhu je stanovená na 1 Kč bez DPH a bude uhradená spolu s poslednou splátkou tohto finančného leasingu. Leasingová spoločnosť nevyžaduje platbu zmluvného poplatku. Uvedná ponuka neobsahuje poistenie daného majetku, ktoré je riešené dodatočne.

Aby mohla byť leasingová zmluva uzatvorená, je potrebné zabezpečiť nasledujúce podklady :

- Overený výpis z obchodného registra (prípadne ďalšie potvrdenie preukazujúce oprávnenie zástupcu právnickej osoby k uzatvoreniu leasingovej zmluvy),
- Osvedčenie o registrácii platcu dane z pridanej hodnoty,
- Účtovnú závierku (za posledné 3 roky),
- Priznanie k DPH za posledné 3 zdaňovacie obdobia,
- Výpisy z bankových účtov spoločnosti,
- Prehľad o príjmoch a výdavkoch (výkaz cash-flow),
- Prehľad o záväzkoch spoločnosti.

⁵ Prvá mimoriadna splátka.

6.1.2 Ponuka bankového úveru

Spoločnosť ABC, s.r.o. požiadala svoju banku ČSOB o úver vo výške 562 500 Kč, ktorý je daný rozdielom obstarávacej ceny CNC sústruhu (750 000 Kč bez DPH) a prvej mimoriadnej splátky vo výške 25 % z obstarávacej ceny CNC sústruhu, ktorú by spoločnosť musela zaplatiť v hotovosti vo výške 187 500 Kč bez DPH.

Ide o podnikateľský úver, ktorý bude splatený mesačnými splátkami počas nasledujúcich 3 rokov a to splátkami ku koncu obdobia. V ponuke bankového úveru bola stanovená úroková sadzba vo výške 9,74 %, ktorá je tvorená sadzbou PRIBOR zvýšenou o maržu a rizikové prirážky.

Zmluvný poplatok za poskytnutie bankového úveru bol stanovený na 10 000 Kč a poplatok za vedenie bankového účtu by činil 225 Kč za mesiac. Zaistenie tohto bankového úveru bude riešené formou založenia nehnuteľného majetku – administratívnej budovy spoločnosti ABC, s.r.o.

Banka vyžaduje pre uzatvorenie zmluvy o poskytnutí bankového úveru nasledujúce podklady:

- Žiadosť o úver,
- Výpis z Obchodného registra, resp. zo Živnostenského registra,
- Finančné výkazy klienta za predchádzajúce dve ukončené účtovné obdobia a najaktuálnejšie finančné výkazy v bežnom roku,
- Vyplnený dotazník banky s doplňujúcimi informáciami k žiadosti o úver,
- Podklady pre zabezpečenie bankového úveru,
- Daňové priznania klienta za predchádzajúce dve ukončené účtovné obdobia.

6.1.3 Poistenie obstarávaného majetku

Spoločnosť ABC, s.r.o. uzavrie na obstarávaný CNC sústruh VICTOR Vt plus 20 havarijné poistenie. Poist'ovacia spoločnosť ČSOB pojišť'ovna, a.s., ponúka nasledujúce podmienky pre uvedený sústruh :

- Poistenie rizika pre prípad:
 - poškodenia alebo zničenia haváriou,
 - odcudzenia,
 - poškodenia alebo zničenia živelnou udalosťou.
- Spoluúčasť 5 %.
- Minimálna spoluúčasť Kč 10 000.
- Ročná splátka sa rovná Kč 4 572, mesačná splátka Kč 381.
- Poistenie na dobu neurčitú.

6.2 Porovnanie jednotlivých ponúk metódou diskontovaných výdavkov

Pri analýze dostupnosti finančných zdrojov som dospel k záveru, že spoločnosť môže získať a financovať obstaranie CNC sústruhu týmito spôsobmi, a to:

- Prostredníctvom finančného leasingu.
- Prostredníctvom bankového úveru s rovnomerným odpisovaním.
- Prostredníctvom bankového úveru so zrýchleným odpisovaním.
- Prostredníctvom vlastnej finančnej hotovosti.

Z prílohy č. 1 zákona č. 586/1992 Sb., o dani z príjmov vyplýva, že CNC sústruh je zaradený do 3. odpisovej skupiny. Z toho vyplýva, že pre účely dane z príjmov právnických osôb bude odpisovaný po dobu 10 rokov⁶.

⁶ Prevzaté zo zákona č. 586/1992 Sb., o daních z príjmov, v platnom znení.

Pri výpočtoch spojených s metódou diskontovaných výdavkov bude využitá sadzba pre daň z príjmov právnických osôb podľa zákona o dani z príjmov. Pre súčasný rok 2009 je sadzba dane vo výške 20%, od 1.1.2010 bude zmenená na 19%. Pre nasledujúce roky 2011 až 2019 som sa rozhodol ponechať sadzbu 19% a neuvažovať s jej zmenou.

Nasledujúce výpočty budú zahŕňať nielen položky výdavkov a daňové úspory, ktoré spoločnosti ABC, s.r.o. vzniknú za dobu trvania finančného leasingu, prípadne po dobu splácania bankového úveru CNC sústruhu, ale aj položky výdavkov a daňové úspory, ktoré budú s majetkom spojené po celú dobu jeho životnosti⁷.

6.2.1 Výdavky spojené s finančným leasingom

Z ponuky finančného leasingu pre spoločnosť ABC, s.r.o. je zrejmé, že mesačná leasingová splátka je stanovená vo výške 19 583 Kč. V prvom mesiaci trvania leasingu je zároveň hradená mimoriadna splátka 187 500 Kč, z čoho vyplýva, že leasingová splátka v prvom mesiaci činí 207 083 Kč.

Ročná čiastka poistného 4 572 Kč je rozpočítaná na jednotlivé mesiace a teda mesačná čiastka poistného činí 381 Kč.

Pri financovaní prostredníctvom finančného leasingu sa medzi daňovo uznateľné náklady zaraďujú mimoriadna splátka, ktorú je potrebné časovo rozlíšiť, ďalej pravidelné mesačné leasingové splátky a kúpna cena predmetného majetku.

V tomto konkrétnom prípade je daňovo uznateľným nákladom pomerná čiastka leasingových výdavkov 24 791 Kč, ktorú som vypočítal súčinom všetkých leasingových splátok ($36 * 19\,583$ Kč), mimoriadnej splátky (187 500 Kč) a zostatkovej kúpnej ceny (1 Kč), ktorý som následne vydělil dobou trvania finančného leasingu, čiže 36 mesiacmi a plateným poistným, ktoré činí 381 Kč na mesiac. Z uvedeného vyplýva, že celkové daňovo uznateľné náklady na mesiac sú 25 172 Kč.

⁷ Ako dobu životnosti počítam 10 rokov, v rámci ktorých bude majetok odpisovaný.

Daňová úspora je výsledkom súčinu daňovo uznateľných nákladov a sadzby dane z príjmov danej podľa platného znenia zákona o dani z príjmov.

Výdavky na finančný leasing sa rovnajú súčtu leasingovej splátky a poistného, od ktorého je následne odčítaná čiastka daňovej úspory.

Pri výpočtoch metódy diskontovaných výdavkov je dôležitým ukazovateľom tzv. odúročiteľ, ktorý sa vypočíta nasledujúcim vzťahom:

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

kde: i ... úroková miera v tvare indexu,

n ... počet období, za ktoré sa počíta s platbami.

Pre výpočet odúročiteľa som použil úrokovú sadzbu z úveru upravenú o výšku dane z príjmov a to nasledovne :

$$i_{2009} = 0,0974 * (1-0,2) = 0,07792 = 7,79 \%$$

$$i_{2010-2019} = 0,0974 * (1-0,19) = 0,076946 = 7,69 \%$$

V tabuľke 1 na nasledujúcej strane je prehľad výdavkov spojených s finančným leasingom pre jednotlivé roky životnosti dlhodobého majetku⁸.

Suma diskontovaných výdavkov na obstaranie CNC sústruhu je v prípade financovania prostredníctvom finančného leasingu 687 345 Kč. Ide o sumu peňazí, ktorú by si spoločnosť v momente uvedenia stroja do prevádzky musela odložiť, aby zabezpečila obstaranie a prevádzku navrhovanej investície. Výdavky po zdanení predstavujú sumu finančných prostriedkov, ktoré podnik musí v danom období vynaložiť na danú

⁸ Podrobný prehľad mesačných výdavkov spojených s finančným leasingom je uvedený v Prílohe 1.

investíciu očistenú od dane z príjmov právnických osôb, v tomto prípade predstavujú sumu 758 440 Kč.

Daňovo uznateľné náklady predstavujú sumu 938 196 Kč. Ide o sumu nákladov, o ktoré si bude môcť spoločnosť znížiť základ dane pri výpočte dane z príjmov právnických osôb. Daňová úspora, označovaná aj ako daňový štít, predstavuje hodnotu finančných prostriedkov, o ktoré si spoločnosť znižuje svoje daňové zaťaženie, predstavuje sumu 179 768 Kč.

Tabuľka 1: Ročné výdavky spojené s finančným leasingom

Rok	Splátky	Poistné	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Diskontované výdavky
2009	304 998	2 286	151 032	30 206	277 078	273 869
2010	234 996	4 572	302 064	57 392	182 176	168 232
2011	234 996	4 572	302 064	57 392	182 176	155 815
2012	117 498	4 572	153 318	29 130	92 940	74 980
2013		4 572	4 572	869	3 703	2 717
2014		4 572	4 572	869	3 703	2 515
2015		4 572	4 572	869	3 703	2 331
2016		4 572	4 572	869	3 703	2 159
2017		4 572	4 572	869	3 703	1 999
2018		4 572	4 572	869	3 703	1 852
2019		2 286	2 286	434	1 852	874
Spolu	892 488	45 720	938 196	179 768	758 440	687 345

Zdroj: vlastné spracovanie

6.2.2 Výdavky spojené s bankovým úverom

Pri bankových úveroch sa delia jednotlivé splátky na splátky úmoru⁹ a splátky úroku¹⁰ z poskytnutého úveru. Ako spôsob výpočtu bankového úveru bol zvolený postup výpočtu konštantným úmorom.

⁹ Pravidelná splátka úveru.

¹⁰ Odmena za poskytnutie finančných prostriedkov, cena úveru vyjadrená v %. V mojom konkrétnom prípade je výška úrokovej sadzby 9,74 % p.a.

Pri financovaní prostredníctvom bankového úveru sa položkami daňovo uznateľných nákladov stávajú platby úrokov z bankového úveru, poplatky súvisiace s poskytnutím úveru a poistné dlhodobého majetku. Rovnako sú medzi daňovo uznateľné náklady zohľadnené odpisy príslušného dlhodobého majetku, ktorý je odpisovaný po celú dobu jeho životnosti. Odpisy ponúkajú typicky dva rôzne varianty výpočtu a to odpisy rovnomerné alebo odpisy zrýchlené. Je dôležité poznať ich priebeh a výšku a tým pádom zohľadniť ich dopad na daňovo uznateľné náklady.

Rovnako ako pri obstaraní dlhodobého majetku prostredníctvom finančného leasingu som pri výpočtoch diskontovaných výdavkov spojených s bankovým úverom použil rovnakú výšku úrokovej sadzby upravenú o výšku dane z príjmov.

V tabuľkách 2 a 3 na nasledujúcich stranách je zobrazený prehľad výdavkov spojených s financovaním dlhodobého majetku prostredníctvom bankového úveru¹¹ s rovnomerným odpisovaním a so zrýchleným odpisovaním.

Suma diskontovaných výdavkov na obstaranie CNC sústruhu je v prípade financovania prostredníctvom bankového úveru s rovnomerným odpisovaním 692 882 Kč. Výdavky po zdanení dosahujú výšky 726 806 Kč, výška daňovo uznateľných nákladov je 898 284 Kč. Daňová úspora dosahuje hodnoty 171 478 Kč.

Suma diskontovaných výdavkov na obstaranie CNC sústruhu je v prípade financovania prostredníctvom bankového úveru so zrýchleným odpisovaním 681 978 Kč. Výdavky po zdanení dosahujú výšky 726 469 Kč, výška daňovo uznateľných nákladov je 898 284 Kč. Daňová úspora dosahuje hodnoty 171 815 Kč.

Celkový rozdiel diskontovaných výdavkov na investíciu dlhodobého majetku je 10 904 Kč v prospech metódy so zrýchleným odpisovaním.

¹¹ Podrobný prehľad mesačných výdavkov spojených s financovaním prostredníctvom bankového úveru je uvedený v Prílohe 2 a 3.

Tabuľka 2: Ročné výdavky spojené s financovaním dlhodobého majetku bankovým úverom s rovnomerným odpisovaním

Rok	Splátka úveru	Úrok	Úmor	Poistné	Bankové poplatky	Ročný odpis	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Diskontované výdavky
2009	119 241	25 491	93 750	2 286	11 350	41 250	80 377	16 075	304 302	302 014
2010	224 786	37 286	187 500	4 572	2 700	78 750	123 308	23 429	208 629	193 228
2011	206 523	19 023	187 500	4 572	2 700	78 750	105 045	19 959	193 837	166 314
2012	96 413	2 663	93 750	4 572	1 350	78 750	87 335	16 594	85 742	69 816
2013				4 572		78 750	83 322	15 831	-11 259	-7 879
2014				4 572		78 750	83 322	15 831	-11 259	-7 298
2015				4 572		78 750	83 322	15 831	-11 259	-6 759
2016				4 572		78 750	83 322	15 831	-11 259	-6 260
2017				4 572		78 750	83 322	15 831	-11 259	-5 798
2018				4 572		78 750	83 322	15 831	-11 259	-5 370
2019				2 286			2 286	434	1 852	874
Spolu	646 964	84 464	562 500	45 720	18 100	750 000	898 284	171 478	726 806	692 882

Zdroj: vlastné spracovanie

Tabuľka 3: Ročné výdavky spojené s financovaním dlhodobého majetku bankovým úverom so zrýchleným odpisovaním

Rok	Splátka úveru	Úrok	Úmor	Poistné	Bankové poplatky	Ročný odpis	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Diskontované výdavky
2009	119 241	25 491	93 750	2 286	11 350	75 000	114 127	22 825	297 552	295 521
2010	224 786	37 286	187 500	4 572	2 700	135 000	179 558	34 116	197 942	183 702
2011	206 523	19 023	187 500	4 572	2 700	120 000	146 295	27 796	185 999	159 844
2012	96 413	2 663	93 750	4 572	1350	105 000	113 585	21 581	80 754	66 003
2013				4 572		90 000	94 572	17 969	-13 397	-9 393
2014				4 572		75 000	79 572	15 119	-10 547	-6 830
2015				4 572		60 000	64 572	12 269	-7 697	-4 595
2016				4 572		45 000	49 572	9 419	-4 847	-2 652
2017				4 572		30 000	34 572	6 569	-1 997	-971
2018				4 572		15 000	19 572	3 719	853	476
2019				2 286		0	2 286	434	1 852	874
Spolu	646 964	84 464	562 500	45 720	18 100	750 000	898 284	171 815	726 469	681 978

Zdroj: vlastné spracovanie

6.2.3 Prehľad výdavkov financovaním v hotovosti

Poslednou formou financovania, ktorou sa budem vo svojej práci zaoberať, je financovanie dlhodobého majetku z vlastnej hotovosti. Rovnako, ako pri financovaní bankovým úverom, aj pri financovaní vlastnou hotovosťou som rozlíšil dva varianty, a to s rovnomerným a so zrýchleným odpisovaním.

Obstarávacia cena CNC sústruhu je Kč 750 000. Túto sumu zaplatila firma ABC, s.r.o. v prvom mesiaci používania. Jednotlivé sumy havarijného poistenia sú rovnaké ako u predchádzajúcich variantov financovania, čiže vo výške Kč 318.

Ako daňovo uznateľné náklady sa počítajú v tomto prípade súčty mesačných platieb poistného za príslušný kalendárny rok a sumy ročných odpisov. Daňová úspora je rovnako, ako aj v predchádzajúcich typoch financovania súčinom čiastky daňovo uznateľných nákladov a sadzby dane z príjmov za aktuálny rok.

Výdavky sú rovné sume poistného zníženého o vypočítanú daňovú úsporu. V mesiaci obstarania je medzi výdavky zahrnutá aj zaplatená obstarávacia cena dlhodobého majetku. Finálny výsledok diskontovaných výdavkov je výsledkom súčinu výdavkov a odúročiteľa¹².

Prehľad ročných výdavkov spojených s obstaraním dlhodobého majetku hotovosťou¹³ s rovnomernými odpismi je uvedený v tabuľke 4 a so zrýchlenými odpismi v tabuľke 5 na nasledujúcej strane.

Suma diskontovaných výdavkov na obstaranie CNC sústruhu je v prípade financovania prostredníctvom hotovosti s rovnomerným odpisovaním 677 752 Kč. Výdavky po zdanení dosahujú výšky 644 098 Kč, výška daňovo uznateľných nákladov je 795 720 Kč. Daňová úspora dosahuje hodnoty 151 622 Kč.

¹² Pre výpočet odúročiteľa bol použitý rovnaký postup ako v predchádzajúcich formách financovania, čiže úroková sadzba 9,74 % upravená o aktuálnu výšku daňovej sadzby.

¹³ Podrobný prehľad mesačných výdavkov spojených s financovaním prostredníctvom hotovosti je uvedený v Prílohe 4 a 5.

Suma diskontovaných výdavkov na obstaranie CNC sústruhu je v prípade financovania prostredníctvom bankového úveru so zrýchleným odpisovaním 686 659 Kč. Výdavky po zdanení dosahujú výšky 643 760 Kč, výška daňovo uznateľných nákladov je 795 720 Kč. Daňová úspora dosahuje hodnoty 151 560 Kč.

Tabuľka 4: Ročné výdavky spojené s financovaním dlhodobého majetku hotovosťou s rovnomernými odpismi

Rok	Výdavky v hotovosti	Poistné	Odpisy	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Diskontované výdavky
2009	750 000	2 286	41 250	43 536	8 707	743 579	743 852
2010		4 572	78 750	83 322	15 831	-11 259	-9 917
2011		4 572	78 750	83 322	15 831	-11 259	-9 185
2012		4 572	78 750	83 322	15 831	-11 259	-8 507
2013		4 572	78 750	83 322	15 831	-11 259	-7 879
2014		4 572	78 750	83 322	15 831	-11 259	-7 298
2015		4 572	78 750	83 322	15 831	-11 259	-6 759
2016		4 572	78 750	83 322	15 831	-11 259	-6 260
2017		4 572	78 750	83 322	15 831	-11 259	-5 798
2018		4 572	78 750	83 322	15 831	-11 259	-5 370
2019		2 286		2 286	434	1 852	874
Spolu	750 000	45 720	750 000	795 720	151 622	644 098	677 752

Zdroj: vlastné spracovanie

Tabuľka 5: Ročné výdavky spojené s financovaním dlhodobého majetku hotovosťou so zrýchlenými odpismi

Rok	Výdavky v hotovosti	Poistné	Odpisy	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Diskontované výdavky
2009	750 000	2 286	75 000	77 286	15 457	736 829	737 359
2010		4 572	135 000	139 572	26 519	-21 947	-19 443
2011		4 572	120 000	124 572	23 669	-19 097	-15 655
2012		4 572	105 000	109 572	20 819	-16 247	-12 321
2013		4 572	90 000	94 572	17 969	-13 397	-9 393
2014		4 572	75 000	79 572	15 119	-10 547	-6 830
2015		4 572	60 000	64 572	12 269	-7 697	-4 595
2016		4 572	45 000	49 572	9 419	-4 847	-2 652
2017		4 572	30 000	34 572	6 569	-1 997	-971
2018		4 572	15 000	19 572	3 719	853	476
2019		2 286	0	2 286	434	1 852	874
Spolu	750 000	45 720	750 000	795 720	151 960	643 760	666 849

Zdroj: vlastné spracovanie

6.3 Súhrn získaných výsledkov prostredníctvom metódy diskontovaných výdavkov

Rozhodovanie o forme a spôsobe obstarania dlhodobého majetku je nutné veľmi vážne a precízne zvážiť, vypracovať si všetky výhody a nevýhody, ktoré so sebou prinášajú jednotlivé varianty financovania. Medzi jeden z hlavných rozdielov vo financovaní majetku finančným leasingom a bankovým úverom spočíva vo vlastníctve daného dlhodobého majetku, kým u obstaraní prostredníctvom finančného leasingu ostáva po celý čas leasingovej zmluvy majetok vo vlastníctve leasingovej spoločnosti, u obstaraní prostredníctvom bankového úveru sa majiteľom stáva kupujúci okamžite.

Obstaranie dlhodobého majetku prostredníctvom finančného leasingu je administratívne menej náročné ako u obstaraní prostredníctvom bankového úveru. Dostupnosť bankových úverov sa v súčasnosti vplyvom finančnej krízy znižuje. Firmy tak podliehajú väčšiemu administratívne šetreniu, či bude daná spoločnosť schopná splácať¹⁴ poskytnutý bankový úver. V prípade obstarania prostredníctvom vlastnej hotovosti nastáva otázka, či má daná spoločnosť finančné prostriedky skutočne k dispozícii.

Určiť však jednoznačne, ktorá forma financovania dlhodobého majetku je pre spoločnosť výhodnejšia, je však oveľa zložitejšia a náročnejšia. Je potrebné dôkladne zvážiť vlastnosti všetkých ponúkaných produktov, vziať do úvahy daňovú legislatívu, aktuálne a budúce úrokové sadzby a splátky bankového úveru, výšku a priebeh leasingových splátok, prípadne zvoliť optimálnu metódu odpisovania dlhodobého majetku. Metóda diskontovaných výdavkov môže byť nástrojom k výberu optimálnej formy financovania. Ide o dynamickú metódu, ktorá zohľadňuje faktor času a porovnáva aktualizované výdavky na finančný leasing a bankový úver.

Na nasledujúcej strane v tabuľke 6 je zobrazený súhrn diskontovaných výdavkov jednotlivých foriem financovania.

¹⁴ Tzv. bonita klienta.

Tabuľka 6: Súhrn diskontovaných výdavkov pri jednotlivých typoch financovania

Forma financovania	Súhrn diskontovaných výdavkov
Finančný leasing	687 345
Bankový úver s rovnomernými odpismi	692 882
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	681 978
Hotovosť s rovnomernými odpismi	677 752
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	666 849

Zdroj: vlastné spracovanie

Na základe dosiahnutých výsledkov môžem konštatovať, že najvýhodnejšou formou financovania dlhodobého majetku z hľadiska diskontovaných výdavkov je pre spoločnosť financovanie prostredníctvom vlastnej hotovosti s použitím zrýchlených odpisov. Dosiahol najnižší súhrn diskontovaných výdavkov 666 849 Kč, čo je o 15 129 Kč nižší výsledok ako pri financovaní prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov. Otázkou však zostáva, či má spoločnosť finančné prostriedky reálne k dispozícii. Ak by sa investičný zámer posudzoval iba medzi možnosťami financovania prostredníctvom finančného leasingu a bankového úveru, mierne výhodnejšie by bolo financovanie prostredníctvom bankového úveru so zrýchlenými odpismi nasledovaný finančným leasingom, najmenej výhodným variantom sa zdá byť v tomto prípade financovanie cez bankový úver s rovnomernými odpismi.

Najvyšší súčet diskontovaných výdavkov dosiahlo financovanie prostredníctvom bankového úveru s využitím rovnomerných odpisov, ktorý sa tým pádom stal najnevýhodnejšou formou externého financovania.

Každá z foriem financovania má však svoje špecifiká. Pri nákupe dlhodobého majetku v hotovosti spoločnosť zaplatí jeho cenu v mesiaci obstarania a v ďalších mesiacoch už neplatí žiadne ďalšie výdavky okrem poistenia. V posudzovanom prípade je u finančného leasingu aj bankového úveru zaplatená mimoriadna splátka vo výške 187 500 Kč, t.j. 25% z ceny obstarania dlhodobého majetku. Rovnaká je aj výška poistenia dlhodobého majetku. Rozdiel je však vo výške pravidelných mesačných splátok. Pri finančnom leasingu je suma mesačnej splátky počas celej doby trvania leasingu rovnaká, nemení sa. Jednotlivé splátky bankového úveru sa však delia na splátky istiny a splátky úroku. Tento pomer sa postupom času mení, splátka istiny má

konštantný charakter, splátka úroku má klesajúcu tendenciu a teda aj celkové splátky úveru majú klesajúcu tendenciu. Pri bankových úveroch treba prihliadať aj na fakt, že sú s ním spojené aj náklady na bankové poplatky, ktoré potom vstupujú do diskontovaných výdavkov.

6.4 Porovnanie jednotlivých ponúk metódou čistej výhody leasingu

Metódu čistej výhody leasingu som podrobne rozpracoval v teoretickej časti tejto diplomovej práce. Pri aplikovaní tejto metódy porovnania výhodnosti leasingu a úverového financovania ide o porovnanie čistej súčasnej hodnoty investície financovanej leasingom a financovanej z úveru.

Pre výpočet metódy čistej výhody leasingu je potrebné zosumarizovať údaje potrebné k výpočtu, ich sumár uvádzam v tabuľke 7.

Tabuľka 7: Údaje potrebné pre výpočet metódy čistej výhody leasingu

Položka	Suma
Kapitálový výdavok (K)	750 000
Doba životnosti (N)	10 rokov
Leasingová splátka v roku 2009 (L_{2009})	304 998
Leasingové splátky v rokoch 2010-2011 ($L_{2010-2011}$)	234 996
Leasingová splátka v roku 2012 (L_{2012})	117 498
Daňová sadzba v roku 2009 (d_{2009})	20,00%
Daňová sadzba v rokoch 2010-2018 ($d_{2010-2018}$)	19,00%
Úroková miera upravená o vplyv dane z príjmov za rok 2009 (i_{2009})	7,79%
Úroková miera upravená o vplyv dane z príjmov za rok 2010-2018 ($i_{2010-2018}$)	7,69%
Rovnomerný odpis v roku 2009 (O_{2009})	41 250
Rovnomerný odpis v rokoch 2010-2018 ($O_{2010-2018}$)	78 750
Zrýchlený odpis v roku 2009 (ZO_{2009})	75 000
Zrýchlený odpis v roku 2010 (ZO_{2010})	135 000
Zrýchlený odpis v roku 2011 (ZO_{2011})	120 000
Zrýchlený odpis v roku 2012 (ZO_{2012})	105 000
Zrýchlený odpis v roku 2013 (ZO_{2013})	90 000
Zrýchlený odpis v roku 2014 (ZO_{2014})	75 000
Zrýchlený odpis v roku 2015 (ZO_{2015})	60 000
Zrýchlený odpis v roku 2016 (ZO_{2016})	45 000
Zrýchlený odpis v roku 2017 (ZO_{2017})	30 000
Zrýchlený odpis v roku 2018 (ZO_{2018})	15 000

Zdroj: vlastné spracovanie

Výpočet čistej výhody leasingu s použitím rovnomerných odpisov

Postup spočíva v jednoduchom dosadení vstupných údajov do vzorca zo strany 31.

$$\begin{aligned} \check{V}L &= 750000 - \frac{304998 * 0,8 + 0,2 * 41250}{1,0779} - \frac{234996 * 0,79 + 0,19 * 78750}{1,0769^2} \\ &- \frac{234996 * 0,79 + 0,19 * 78750}{1,0769^3} - \frac{117498 * 0,79 + 0,19 * 78750}{1,0769^4} - \frac{0,19 * 78750}{1,0769^5} \\ &- \frac{0,19 * 78750}{1,0769^6} - \frac{0,19 * 78750}{1,0769^7} - \frac{0,19 * 78750}{1,0769^8} - \frac{0,19 * 78750}{1,0769^9} \\ &- \frac{0,19 * 78750}{1,0769^{10}} = 50311,27 \end{aligned}$$

Nakoľko je výsledná hodnota čistej výhody leasingu kladná, a to vo výške, 50 311,27 Kč, platí, že v prípade, keď budem uvažovať o rovnomerných odpisoch, bude výhodnejšie financovanie CNC sústruhu prostredníctvom leasingu.

Výpočet čistej výhody leasingu s použitím zrýchlených odpisov

Postup spočíva v jednoduchom dosadení vstupných údajov do vzorca zo strany 31.

$$\begin{aligned} \check{V}L &= 750000 - \frac{304998 * 0,8 + 0,2 * 75000}{1,0779} - \frac{234996 * 0,79 + 0,19 * 135000}{1,0769^2} \\ &- \frac{234996 * 0,79 + 0,19 * 120000}{1,0769^3} - \frac{117498 * 0,79 + 0,19 * 105000}{1,0769^4} - \frac{0,19 * 90000}{1,0769^5} \\ &- \frac{0,19 * 75000}{1,0769^6} - \frac{0,19 * 60000}{1,0769^7} - \frac{0,19 * 45000}{1,0769^8} - \frac{0,19 * 30000}{1,0769^9} \\ &- \frac{0,19 * 15000}{1,0769^{10}} = 40025,59 \end{aligned}$$

Nakoľko je výsledná hodnota čistej výhody leasingu rovnako kladná a to vo výške, 40 025,59 Kč, platí, že v prípade, keď budem uvažovať o zrýchlených odpisoch, bude výhodnejšie financovanie CNC sústruhu prostredníctvom leasingu ako prostredníctvom bankového úveru.

Na základe použitia metódy čistej výhody leasingu môžem konštatovať, že výhodnejšie je použiť pri financovaní CNC sústruhu finančný leasing ako bankový úver.

7 VPLYV RIZIKA A NEISTOTY NA FINANCOVANIE DLHODOBÉHO MAJETKU

Jedným z dôležitých faktorov, ktoré bude musieť spoločnosť ABC, s.r.o. pri výbere vhodného variantu financovania pri obstaraní dlhodobého majetku zvažovať, je faktor rizika a neistoty, ktorý bude hrať významnú úlohu pri posudzovaní výhodnosti jedného z variantov. Spoločnosť je postavená pred rozhodnutie, ktorý variant financovania si zvolí pri obstaraní CNC sústruhu. Na výber má 3 rôzne možnosti, ktoré zahŕňajú obstaranie prostredníctvom finančného leasingu, bankového úveru alebo s využitím vlastnej hotovosti.

7.1 Vplyv rizika na financovanie dlhodobého majetku

Pri posudzovaní vplyvu rizika na posudzovanú investíciu je potrebné počítať s najrizikovejším faktorom, ktorým je zmena kľúčovej úrokovej sadzby. V ponúkaných podmienkach bankového úveru, ktorú dostala spoločnosť ABC, s.r.o., je stanovená úroková sadzba vo výške 9,74 % p.a., ako sadzba PRIBOR¹⁵ plus marža banky vrátane rizikovej prirážky. Túto sadzbu som následne využil vo výpočtoch odúročiteľa, ktorý je kľúčovým ukazovateľom metódy diskontovaných výdavkov.

Sadzba PRIBOR je sadzbou, ktorú stanovuje Česká národná banka. Je to sadzba, za ktorú si banky vzájomne medzi sebou poskytujú úvery na českom medzibankovom trhu. Často sa využíva ako referenčná, tzn. u niektorých úverov sú úrokové sadzby čiastočne alebo plne naviazané na PRIBOR a odvíjajú sa od tejto sadzby. Denné stanovovanie tejto sadzby je jednou z činností, prostredníctvom ktorej Česká národná banka vytvára svoju menovú politiku. Na výšku tejto významnej úrokovej sadzby vplývajú hlavne inflácia, vývoj hrubého domáceho produktu, volatilita¹⁶ kurzu domácej meny, príp. vývoj ekonomiky v celej eurozóne.

Na poslednom zasadnutí bankovej rady Českej národnej banky začiatkom mája 2009 sa jej predstavitelia dohodli na znížení základnej úrokovej sadzby o štvrt' percentuálneho

¹⁵ Prague Interbank Offered Rate, čiže Pražská medzibanková úroková sadzba.

¹⁶ Kolísanie kurzu.

bodou. Táto hodnota predstavuje najnižšiu hodnotu od vzniku Českej republiky. Ďalšie znižovanie sadzieb sa momentálne nepredpokladá. Ku znižovaniu základnej úrokovej sadzby dochádza hlavne vzhľadom k umierneným inflačným tlakom a prehlbujúcou sa recesiou. Ďalším faktorom, ktorý prispel k zníženiu sadzby, je aj očakávané zníženie tejto sadzby Európskou centrálnou bankou. Problémom pre zníženie sadzby nie je ani v minulých obdobiach značne kolísavý kurz koruny.

Horší výhľad ekonomiky otvára priestor k uvoľňovaniu menovej politiky. Pri ďalšom rozhodovaní bankovej rady bude hrať rolu aj obava z rastu cien v roku 2010 spojená s ekonomickým oživením. Centrálna banka znížila úrokové sadzby naposledy na začiatku februára a to o pol percentuálneho bodu. Úrokové sadzby tak klesli na najnižšiu hodnotu od októbra 2005. (23)

Tabuľka 8: Aktuálne sadzby PRIBOR k 04.05.2009

Termín	PRIBOR
1 deň	1,34
7 dní	1,86
14 dní	1,92
1 mesiac	2,15
2 mesiace	2,41
3 mesiace	2,50
6 mesiacov	2,61
9 mesiacov	2,72
1 rok	2,82

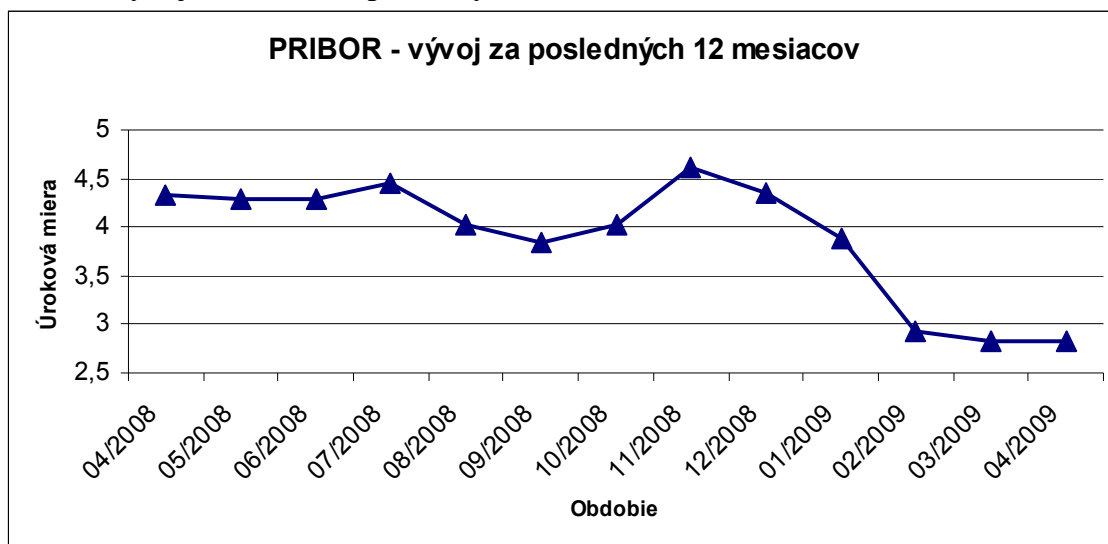
Zdroj: ČNB

Rozhodnutia o menovo politických opatreniach Českej národnej banky sú založené na analýze súčasného stavu a predikcii budúceho vývoja ekonomiky. Medzi kľúčové faktory, ktoré ovplyvňujú budúce nastavenie menovej politiky, patria prognóza rastu ekonomiky a vývoja inflácie.

V nasledujúcom grafe 1 je možné vidieť vývoj sadzby PRIBOR za posledných 12 mesiacov. V máji 2008 táto sadzba dosahovala ešte výšky 4,35 %, výrazný zlom vo vývoji a pád nasledoval od konca roku 2008. Najdramatickejší pád dosiahla sadzba

PRIBOR v období od januára do februára 2009, kedy spadla zo skoro 4 % na úroveň pod 3 %.

Graf 1: Vývoj PRIBOR za posledných 12 mesiacov



Zdroj: vlastné spracovanie

Prognózy ďalšieho vývoja výšky základnej úrokovej sadzby sa budú odvíjať od vývoja predovšetkým inflácie a kurzu koruny, kým prípadné oslabovanie domácej meny a príliš nízka inflácia môžu zapríčiniť, že sadzby sa budú pohybovať smerom nadol, naopak riziko zníženia úrokových sadzieb je predstavované posilnením koruny a nenaplnením inflačných cieľov.

Pri analýze vplyvu rizika budem uvažovať s možnou zmenou úrokových sadzieb. Nakoľko vývoj úrokových sadzieb je neistý, budem sa sústreďovať na pohyb úrokovej sadzby smerom nadol aj nahor. Za referenčnú hodnotu som si zvolil pohyb úrokovej sadzby o 75 jednotiek percentuálneho bodu. Výška úrokovej sadzby sa teda môže pohybovať tromi základnými smermi – rast, stagnácia a pokles.

Spoločnosť dostala ponuku bankového úveru s úrokovou mierou vo výške 9,74 %. Pri súčasnej výške základnej úrokovej sadzby (12M PRIBOR¹⁷) 2,82 % to znamená, že výška marže a rizikovej prirážky je vo výške 6,92 %. Ak budem uvažovať o zmene základnej úrokovej sadzby vo výške +/- 0,75 %, znamená to, že v prípade rastu

¹⁷ Výška sadzby PRIBOR na obdobie 12 mesiacov.

úrokovej sadzby bude mať ponuka bankového úveru výšku 10,49 %, naopak pri znížení základnej úrokovej sadzby bude mať ponuka bankového úveru výšku 8,99 %.

Pri uvažovaní financovania dlhodobého majetku prostredníctvom finančného leasingu a vlastnou hotovosťou sa zmeny sadzby PRIBOR premietnu do výpočtu vzorca odúročiteľa a následkom toho aj do celkovej výšky diskontovaných výdavkov jednotlivých variantov financovania. Pri financovaní prostredníctvom bankového úveru sa však zmení aj výška úroku z tohto úveru.

V nasledujúcich tabuľkách 9 a 10 je zobrazený súhrn diskontovaných výdavkov pre jednotlivé varianty financovania po postupnom zvýšení a znížení sadzby PRIBOR.

Tabuľka 9: Súhrn diskontovaných výdavkov po zvýšení úrokovej sadzby

Forma financovania	Súhrn diskontovaných výdavkov
Finančný leasing	682 397
Bankový úver s rovnomernými odpismi	694 851
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	683 451
Hotovosť s rovnomernými odpismi	679 742
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	668 341

Zdroj: vlastné spracovanie

Tabuľka 10: Súhrn diskontovaných výdavkov po znížení úrokovej sadzby

Forma financovania	Súhrn diskontovaných výdavkov
Finančný leasing	692 274
Bankový úver s rovnomernými odpismi	690 784
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	680 403
Hotovosť s rovnomernými odpismi	675 728
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	665 347

Zdroj: vlastné spracovanie

Na základe získaných výsledkov môžeme konštatovať, že po zmene výšky základnej úrokovej sadzby PRIBOR dochádza ku zmenám vo výhodnosti jednotlivých variantov financovania na základe porovnania ich súhrnných diskontovaných výdavkov za dobu životnosti dlhodobého majetku. Podľa pôvodných výsledkov metódy diskontovaných výdavkov bolo poradie výhodnosti financovania nasledovné:

1. v hotovosti s využitím zrýchlených odpisov,
2. v hotovosti s využitím rovnomerných odpisov,
3. prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov,
4. prostredníctvom finančného leasingu,
5. prostredníctvom bankového úveru s využitím rovnomerných odpisov.

Výsledkom zvýšenia základnej úrokovej sadzby PRIBOR je zníženie koeficientu odúročiteľa. Táto zmena sa prejaví na diskontovaných výdavkoch jednotlivých variantov financovania dlhodobého majetku tak, že ich celkové diskontované výdavky vzrastú. Pri variante financovania prostredníctvom finančného leasingu naopak celkové diskontované výdavky poklesli. Spôsobené to bolo tým, že pri finančnom leasingu si spoločnosť neuplatňuje daňové odpisy.

Zvýšenie diskontovaných výdavkov pri financovaní prostredníctvom bankového úveru bolo spôsobené hlavne rastom úrokov z úveru pri raste úrokovej miery, ktorý bol hlavným faktorom. Na rast diskontovaných výdavkov pri financovaní z vlastnej hotovosti mal najväčší význam pokles koeficientu odúročiteľa. Pri bankovom úvere sa odpisy prenášajú do výdavkov pomocou daňovej úspory, ktorá v tomto prípade znižuje celkové diskontované výdavky. Poklesom koeficientu odúročiteľa sa výdavky po zdanení diskontujú nižším koeficientom a tým pádom aj celkové výdavky klesajú pomalšie, keďže majú zápornú hodnotu.

Poradie výhodnosti jednotlivých variantov financovania pri zvýšení úrokovej sadzby je:

1. v hotovosti s využitím zrýchlených odpisov,
2. v hotovosti s využitím rovnomerných odpisov,
3. prostredníctvom finančného leasingu,
4. prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov,
5. prostredníctvom bankového úveru s využitím rovnomerných odpisov.

Najvýhodnejším variantom financovania tak podľa mojich výpočtov zostáva využitie vlastnej hotovosti s využitím zrýchlených odpisov. Pri uvažovaní bez použitia vlastnej

hotovosti sa najvýhodnejším variantom pri zvýšení úrokových sadzieb stal finančný leasing.

Naopak, pri znížení základnej úrokovej sadzby PRIBOR dochádza ku zvýšeniu koeficientu odúročiteľa. Táto zmena sa prejaví na diskontovaných výdavkoch jednotlivých variantov financovania dlhodobého majetku tak, že tie klesnú. Výnimku opäť tvorí finančný leasing, pri ktorom diskontované výdavky vzrástli v dôsledku nemožnosti uplatniť si daňové odpisy.

Poradie výhodnosti jednotlivých variantov financovania pri znížení úrokovej sadzby je:

1. v hotovosti s využitím zrýchlených odpisov,
2. v hotovosti s využitím rovnomerných odpisov,
3. prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov,
4. prostredníctvom bankového úveru s využitím rovnomerných odpisov,
5. prostredníctvom finančného leasingu.

Rovnako aj pri znížení úrokovej sadzby sa najvýhodnejším variantom stalo financovanie dlhodobého majetku prostredníctvom vlastnej hotovosti s využitím zrýchlených odpisov. Pri uvažovaní bez financovania vlastnou hotovosťou sa najvýhodnejším variantom stalo financovanie prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov.

7.2 Vplyv neistoty na financovanie dlhodobého majetku

Riziko nie je jediným faktorom, ktoré pôsobí na celkové rozhodovanie pri výbere spôsobu financovania dlhodobého majetku v spoločnosti ABC, s.r.o. Ďalším faktorom, s ktorým je potrebné rátať, je faktor neistoty a neurčitosti. Pre aplikovanie jednotlivých kritérií pre rozhodovanie v prostredí neistoty je nutné zostaviť rozhodovaciu maticu. V tejto matici sú uvedené jednotlivé varianty financovania dlhodobého majetku a výška ich diskontovaných výdavkov za predpokladu, že nastane pohyb sadzby PRIBOR, a to buď smerom nahor, smerom nadol, alebo si sadzba zachová svoju úroveň, bude stagnovať.

Tabuľka 11: Rozhodovacia matica

Forma financovania	Rast	Stagnácia	Pokles
Finančný leasing	682 397	687 345	692 274
Bankový úver s rovnomernými odpismi	694 851	692 882	690 784
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	683 451	681 978	680 403
Hotovosť s rovnomernými odpismi	679 742	677 752	675 728
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	668 341	666 849	665 347

Zdroj: vlastné spracovanie

V tabuľke 11 sú uvedené súhrnné diskontované výdavky pre jednotlivé formy financovania, čo znamená, že optimálnym variantom je ten, ktorý dosahuje najnižšie diskontované výdavky. Ide o typ nákladových kritérií. Na druhú stranu ide o kvantitatívne kritérium, ktoré je dané číselne a tým pádom je jednoducho merateľné.

7.2.1 Aplikácia Waldovho kritéria

Waldovo kritérium je kritériom pesimistickým, uvažuje s tým, že nastane najhoršia možná situácia. Vychádza z najvyššej hodnoty zisku, resp. najmenej hodnoty straty pri najhoršej možnej situácii. Na základe toho sa vyberie ten variant, ktorý za týchto nepriaznivých okolností vedie k relatívne optimálnemu efektu. Pre nákladové kritériá je určené pravidlo **minimax**.

Tabuľka 12: Aplikácia Waldovho kritéria

Forma financovania	Rast	Stagnácia	Pokles
Finančný leasing	682 397	687 345	692 274
Bankový úver s rovnomernými odpismi	694 851	692 882	690 784
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	683 451	681 978	680 403
Hotovosť s rovnomernými odpismi	679 742	677 752	675 728
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	668 341	666 849	665 347

Zdroj: vlastné spracovanie

V tabuľke 12 je výsledok aplikácie Waldovho kritéria na diskontované výdavky. Najmenej priaznivé výsledky diskontovaných výdavkov pri jednotlivých variantoch financovania sú zvýraznené tučným písmom. Z týchto vybraných variantov je najvýhodnejší ten, ktorý má najnižšie diskontované výdavky pri očakávaní najmenej priaznivej situácie. Týmto variantom je financovanie dlhodobého majetku prostredníctvom finančného leasingu.

7.2.2 Aplikácia optimistického kritéria

Optimistické kritérium vychádza z predpokladu, že nastane ten najoptimistickejší variant, to znamená, že výnosy budú čo najvyššie možné a straty naopak čo najnižšie. Práve z tohto dôvodu sú u jednotlivých variantov financovania zvolené tie, ktoré dosahujú optimálne hodnoty, čo v prípade nákladového kritéria predstavuje najnižšiu hodnotu. Pri nákladovom kritériu sa uplatňuje pravidlo **minimin**.

Tabuľka 13: Aplikácia optimistického kritéria

Forma financovania	Rast	Stagnácia	Pokles
Finančný leasing	682 397	687 345	692 274
Bankový úver s rovnomernými odpismi	694 851	692 882	690 784
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	683 451	681 978	680 403
Hotovosť s rovnomernými odpismi	679 742	677 752	675 728
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	668 341	666 849	665 347

Zdroj: vlastné spracovanie

V tabuľke 13 je zobrazená rozhodovacia matica optimistického kritéria, pravidla minimin. Na základe dosiahnutých výsledkov je možné konštatovať, že optimálnou formou financovania dlhodobého majetku pre spoločnosť ABC, s.r.o. je

prostredníctvom finančnej hotovosti s využitím zrýchlených odpisov. Pri uvažovaní bez využitia vlastnej hotovosti je optimálnou formou financovanie prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov.

7.2.3 Aplikácia Laplaceovho kritéria

Laplaceovo kritérium vychádza z princípu nedostatočného dôvodu alebo nedostatočnej evidencie. Znamená to, že pravdepodobnosť všetkých možných javov je rovnaká, čo znamená, že všetkým možným budúcim situáciám priraduje rovnakú mieru pravdepodobnosti. V tomto prípade existujú tri rizikové situácie – rast, stagnácia a pokles úrokových sadzieb. Pravdepodobnosť, že nastane jedna z týchto troch situácií je 1/3. Pre jednotlivé situácie je nutné vypočítať očakávané, priemerné efekty. Stratégia, ktorá dosiahne minimálnu stratu, je označená za optimálnu.

Tabuľka 14: Aplikácia Laplaceovho kritéria

Forma financovania	Rast	Stagnácia	Pokles	Priemerný očakávaný efekt
Finančný leasing	682 397	687 345	692 274	687 339
Bankový úver s rovnomernými odpismi	694 851	692 882	690 784	692 839
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	683 451	681 978	680 403	681 944
Hotovosť s rovnomernými odpismi	679 742	677 752	675 728	677 741
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	668 341	666 849	665 347	666 846

Zdroj: vlastné spracovanie

Na základe výsledkov aplikácie Laplaceovho kritéria je možné usúdiť, že najvýhodnejšou formou financovania dlhodobého majetku je financovanie prostredníctvom vlastnej hotovosti. Pri uvažovaní bez použitia vlastnej hotovosti je optimálne využiť financovanie prostredníctvom bankového úveru so zrýchlenými odpismi.

7.2.4 Aplikácia Hurwitzovho kritéria

Hurwitzovo kritérium je kritériom váženým, je v podstate kompromisom medzi optimistickým a pesimistickým. Pri jeho uplatnení dochádza ku stanoveniu najvyššej

a najnižšej hodnoty kritéria pre hodnotenie jednotlivých variantov ovplyvnených koeficientom optimizmu. Koeficient optimizmu môže nadobudnúť hodnotu v intervale $\langle 0;1 \rangle$, kde 1 je považovaná za maximálny optimizmus, naopak 0 za maximálny pesimizmus. Pre svoje výpočty som počítal s variantom optimistickým, preto som si za α zvolil hodnotu 0,65, tzn. mierne optimistický prístup. Postup výpočtu spočíva v prenasobení maximálnej hodnoty posudzovanej situácie s koeficientom optimizmu a minimálnej hodnoty posudzovanej situácie s rozdielom koeficientu a 1.

Tabuľka 15: Aplikácia Hurwitzovho kritéria

Forma financovania	Rast	Stagnácia	Pokles	Priemerný očakávaný efekt
Finančný leasing	682 397	687 345	692 274	688 817
Bankový úver s rovnomernými odpismi	694 851	692 882	690 784	693 428
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	683 451	681 978	680 403	682 384
Hotovosť s rovnomernými odpismi	679 742	677 752	675 728	678 337
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	668 341	666 849	665 347	667 293

Zdroj: vlastné spracovanie

Podobne ako v predchádzajúcich prípadoch ide o nákladové kritérium, kde optimálnym variantom je najnižší súhrn diskontovaných výdavkov. V tomto prípade je to financovanie dlhodobého majetku prostredníctvom vlastnej hotovosti s využitím zrýchlených odpisov. Ak by sme neuvažovali s vlastnou hotovosťou, optimálnym variantom by bol bankový úver so zrýchlenými odpismi.

7.2.5 Aplikácia Savageovho kritéria

Savageovo kritérium vychádza zo strát, ktoré vznikali v dôsledku toho, že tenm kto sa rozhoduje, zvolí určitú stratégiu namiesto stratégie, ktorá by bola optimálna vzhľadom k situácii, ktorá nastane neskôr. Straty sú určené pre každý variant ako rozdiel hodnôt optimálneho a príslušného variantu.

Tabuľka 16: Rozšírená rozhodovacia tabuľka

Forma financovania	Rast	Stagnácia	Pokles
Finančný leasing	682 397	687 345	692 274
Bankový úver s rovnomernými odpismi	694 851	692 882	690 784
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	683 451	681 978	680 403
Hotovosť s rovnomernými odpismi	679 742	677 752	675 728
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	668 341	666 849	665 347
Minimum situácie	668 341	666 849	665 347

Zdroj: vlastné spracovanie

Minimum situácie udáva, ktorá stratégia by pri nastaní danej situácie bola optimálna. Napríklad pri uvažovaní rastu úrokovej sadzby vychádza financovanie dlhodobého majetku prostredníctvom vlastnej hotovosti s využitím zrýchlených odpisov s nulovou stratou, čiže optimálny variant. Rovnaký výsledok dosahuje variant financovania prostredníctvom hotovosti aj v situácii stagnácie alebo poklesu úrokovej sadzby.

V nasledujúcej tabuľke 17 je zobrazená matica strát¹⁸, ktorá zobrazuje straty príležitostí, ktoré by vznikli, pokiaľ nie je zvolená stratégia, ktorá by v budúcnosti bola optimálna. Ako optimálny variant je zvolený ten, ktorý má najnižší súčet strát.

Tabuľka 17: Matica strát

Forma financovania	Stagnácia	Rast	Pokles	Max hodnota straty
Finančný leasing	20 496	14 056	26 927	26 927
Bankový úver s rovnomernými odpismi	26 034	26 510	25 437	26 510
Bankový úver so zrýchlenými odpismi	15 130	15 110	15 056	15 130
Hotovosť s rovnomernými odpismi	10 904	11 401	10 381	11 401
Hotovosť so zrýchlenými odpismi	0	0	0	0

Zdroj: vlastné spracovanie

¹⁸ Nazývaná aj Savageova matica.

7.3 Záver k výsledkom rozhodovania o financovaní dlhodobého majetku v prostredí neistoty

V predchádzajúcej kapitole som analyzoval dopady rozhodovania o financovaní dlhodobého majetku spoločnosti ABC, s.r.o. v prostredí neistoty. Uvažoval som s tromi možnými situáciami, ktoré môžu nastať, a to je rast, stagnácia alebo pokles úrokovej sadzby. Na základe mojich výpočtov som dospel k nasledujúcim výsledkom, ktoré sú zobrazené v tabuľke 18.

Tabuľka 18: Súhrn aplikovaných kritérií v prostredí neistoty

Aplikované kritérium	Optimálna forma financovania
Waldovo kritérium	Finančný leasing
Optimistické kritérium	Hotovosť s využitím zrýchlených odpisov
Laplaceovo kritérium	Hotovosť s využitím zrýchlených odpisov
Hurwitzovo kritérium	Hotovosť s využitím zrýchlených odpisov
Savageovo kritérium	Hotovosť s využitím zrýchlených odpisov

Zdroj: vlastné spracovanie

Optimálnou formou financovania pri pohľade na obstaranie dlhodobého majetku v prostredí neistoty je jednoznačne vlastná hotovosť s využitím zrýchlených odpisov. Táto forma financovania bola najvýhodnejšia v štyroch kritériách z piatich posudzovaných. Pri Waldovom kritériu, ktoré je pesimistickým kritériom, je optimálna forma financovania prostredníctvom finančného leasingu. Pri tomto kritériu sa však uvažuje, že dôjde k najhoršej možnej situácii.

Nakoľko však využitie vlastnej hotovosti môže byť pre spoločnosť nereálne, vzhľadom k nedostatku finančných prostriedkov, uvažoval som pri svojich výpočtoch aj nad situáciou, kedy budem zvažovať možnosť financovania iba prostredníctvom finančného leasingu a bankového úveru. Na základe tohto kritéria mi vyšla ako optimálnejšia forma financovania dlhodobého majetku v podmienkach neistoty forma financovania prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov, nasledovaná finančným leasingom. Ako najmenej výhodnejšia forma mi v tomto prípade vyšlo financovanie prostredníctvom bankového úveru s využitím rovnomerných odpisov.

8 ZÁVER

Cieľom diplomovej práce bola postupná analýza jednotlivých foriem financovania, kvantifikácia ročných výdavkov a ich následná úprava o faktor času pomocou diskontovania a následné zhodnotenie vplyvu rizika a neistoty na rozhodovanie o zvolení optimálnej formy financovania dlhodobého majetku.

Na základe analýzy vybraných foriem financovania môžem vysloviť záver, že na základe nákladového porovnania je najvýhodnejšie pre spoločnosť ABC, s.r.o. obstaranie CNC sústruhu prostredníctvom vlastnej hotovosti s využitím zrýchlených odpisov. Keď však zoberiem do úvahy, že spoločnosť nemá dostatok prostriedkov na obstaranie dlhodobého majetku, najvýhodnejšou formou financovania sa stáva bankový úver s využitím zrýchlených odpisov.

V úvode praktickej časti som špecifikoval investičný zámer spoločnosti ABC, s.r.o., ktorá plánuje nákup CNC sústruhu a definoval ponuky finančného leasingu a bankového úveru, ktoré si spoločnosť nechala vypracovať. Za možné formy financovania som si zvolil okrem finančného leasingu a bankového úveru aj možnosť využitia vlastnej hotovosti. Ako hlavné dve metódy nákladového porovnania výhodnosti zvolených foriem financovania dlhodobého majetku som si zvolil metódu diskontovaných výdavkov a metódu čistej výhodnosti leasingu.

Na základe výsledkov metódy diskontovaných výsledkov môžem konštatovať, že optimálnou formou financovania dlhodobého majetku je financovanie prostredníctvom vlastnej hotovosti s využitím zrýchlených odpisov. Tento druh financovania dosiahol najnižšie diskontované výdavky, čiže výdavky, ktoré by si spoločnosť ABC, s.r.o. v momente uvedenia stroja do prevádzky musela odložiť, aby zabezpečila obstaranie a prevádzku navrhovanej investície. Táto forma financovania je o 15 129 Kč výhodnejšia ako financovanie prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov za ponúkaných podmienok. Pri jednotlivých variantoch financovania je potrebné brať do úvahy ich výhody či nevýhody. Jedným z hlavných rozdielov je vo vlastníctve konkrétneho majetku. Kým pri finančnom leasingu je

vlastníkom majetku počas celej doby splácania leasingová spoločnosť, pri využití bankového úveru a obstarania prostredníctvom hotovosti sa stáva majetkom spoločnosti okamžite. Obstaranie dlhodobého majetku prostredníctvom finančného leasingu je administratívne menej náročné ako u obstaraní prostredníctvom bankového úveru. Dostupnosť bankových úverov v súčasnosti znižuje vplyv finančnej krízy. Spoločnosti tak podliehajú väčšiemu administratívne šetreniu, či bude daná spoločnosť schopná splácať poskytnutý bankový úver. V prípade obstarania prostredníctvom vlastnej hotovosti nastáva otázka, či má daná spoločnosť finančné prostriedky skutočne k dispozícii.

Pomocou metódy čistej výhody leasingu som porovnal čistú súčasnú hodnotu investície financovanej leasingom a financovanej pomocou bankového úveru. Kladný výsledok tejto metódy vyjadruje, že financovanie prostredníctvom finančného leasingu je výhodnejšie ako financovanie prostredníctvom bankového úveru. Pri porovnaní s metódou diskontovaných výdavkov som pri použití rovnomerných odpisov prišiel k rovnakému záveru ako v predchádzajúcom prípade, kým pri použití zrýchlených odpisov dochádza k rozdielu, kedy metóda čistej výhody leasingu uprednostňuje financovanie prostredníctvom finančného leasingu. Toto je spôsobené odlišnou technikou výpočtu tejto metódy oproti metóde diskontovaných výdavkov.

Pri výbere vhodného variantu financovania by mala spoločnosť počítať s viacerými faktormi, ktoré vstupujú do rozhodovania o ich selekcii. Medzi významné faktory patria faktor rizika a neistoty, na ktoré som sa v diplomovej práci zamerlal. Za hlavný faktor rizika považujem zmenu základnej úrokovej sadzby PRIBOR na medzibankovom trhu, ktorá ovplyvňuje aj výšku úrokovej sadzby pri poskytnutom úvere. Prognózy ďalšieho vývoja výšky základnej úrokovej sadzby sa budú odvíjať od vývoja predovšetkým inflácie a kurzu koruny, kým prípadné oslabovanie domácej meny a príliš nízka inflácia môžu zapríčiniť, že sadzby sa budú pohybovať smerom nadol. Naopak, riziko zníženia úrokových sadzieb je predstavované posilnením koruny a nenaplnením inflačných cieľov. Pri mojich úvahách som počítal s tromi možnými situáciami, ktoré môžu nastať, a to je rast, pokles alebo stagnácia úrokovej sadzby. Pri uvažovaní financovania dlhodobého majetku prostredníctvom finančného leasingu a vlastnou hotovosťou sa

zmeny sadzby PRIBOR premietnu do výpočtu vzorca odúročiteľa a následkom toho aj do celkovej výšky diskontovaných výdavkov jednotlivých variantov financovania. Pri financovaní prostredníctvom bankového úveru sa však zmení aj výška úroku z tohto úveru. Najvýhodnejším variantom financovania podľa mojich výpočtov zostáva využitie vlastnej hotovosti s využitím zrýchlených odpisov. Pri uvažovaní bez použitia vlastnej hotovosti sa najvýhodnejším variantom pri zvýšení úrokových sadzieb stal finančný leasing. Rovnako aj pri znížení úrokovej sadzby sa najvýhodnejším variantom stalo financovanie dlhodobého majetku prostredníctvom vlastnej hotovosti s využitím zrýchlených odpisov, kým pri uvažovaní bez financovania vlastnou hotovosťou sa najvýhodnejším variantom stalo financovanie prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov.

Optimálnou formou financovania pri pohľade na obstaranie dlhodobého majetku v prostredí neistoty je jednoznačne vlastná hotovosť s využitím zrýchlených odpisov. Táto forma financovania bola najvýhodnejšia v štyroch kritériách z piatich posudzovaných. Pri Waldovom kritériu, ktoré je pesimistickým kritériom, je optimálna forma financovania prostredníctvom finančného leasingu. Pri tomto kritériu sa však uvažuje, že dôjde k najhoršej možnej situácii.

Záverečné hodnotenie je podľa dosiahnutých výsledkov rovnako jednoznačné, keď financovaním vlastnou hotovosťou s využitím zrýchlených odpisov dosiahne spoločnosť najnižšie náklady počas doby životnosti CNC sústruhu, ktorá je odhadovaná na 10 rokov. Rozhodnutie o využití tejto formy financovania však závisí od dostupnosti finančných zdrojov, ktoré má spoločnosť značne obmedzené, preto je mojim odporúčaním využiť financovanie prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov, ktoré aj s prihliadnutím na riziko a neistotu predsa len dosahuje nižšie diskontované výdavky ako financovanie prostredníctvom finančného leasingu.

LITERATÚRA

Knižné zdroje

- (1) BERANOVÁ, M. *Manažérske rozhodování v riziku a nejistotě*. 1. vyd. 2007. 136 s. ISBN 978-80-7318-513-8
- (2) FOTR, J. a kolektiv. *Manažerské rozhodování*. 1. vyd. 2006. 409 s. ISBN 80-86929-15-9
- (3) HRDÝ, M. *Sbírka příkladů z finančního řízení a investičního rozhodování*, 1. vyd. 95 s. ISBN 80-7043-321-3
- (4) JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
- (5) KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2. vyd. 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0
- (6) Kolektiv autorov. *Zaměřeno na leasing*. Deloitte Česká Republika. 2008. 36 s.
- (7) KORÁB, V. *Založení a řízení podniku*. 1. vyd. 2003. 160 s. ISBN 80-214-2510-5
- (8) KOVANICOVÁ, D. *Finanční účetnictví: světový koncept IFRS/IAS*. 5. vyd. 526 s. ISBN 80-7273-129-7
- (9) POLOUČEK, S. *Bankovníctví*. 1. vyd. 2006. 716 s., ISBN 80-7179-462-7
- (10) REŽNÁKOVÁ, M. *Finanční management 1. díl*. 3. vyd. 2005. 125 s. ISBN 80-214-3035-4
- (11) SMEJKAL, V. a RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 2. vyd. 2006. 300 s. ISBN 80-247-1667-4
- (12) TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektu*. 1. vyd. 2006. 182 s. ISBN 80-86496-09-6
- (13) VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9
- (14) VALOUCH, P. *Leasing v praxi*. 4. vyd. 2009. 128 s. ISBN 978-80-247-2923-7
- (15) ZEMAN, V. *Bankovníctví*. 2. vyd. 2008. 99 s. ISBN 978-80-214-3580-3
- (16) ZINECKER, M. *Základy financí podniku*. 2. vyd. 2008. 194 s. ISBN 978-80-214-3704-3

Zákony

- (17) Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění.
- (18) Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném znění.
- (19) Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění.

Internetové zdroje

- (20) Financnivzdelavani.cz. Právní úprava leasingu v ČR. [On-line] dostupné z:
<http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=273>, aktualizované
dňa 13.3.2009
- (21) Sagit.cz. Smlouva o úvěru. [On-line] dostupné z:
http://www.sagit.cz/pages/lexikonheslatxt.asp?cd=152&typ=r&levelid=ob_315.htm, aktualizované
dňa 13.3.2009
- (22) Iasplus.com. IAS 17 Leases. [On-line] dostupné z:
<http://www.iasplus.com/standard/ias17.htm>, aktualizované dňa 20.3.2009
- (23) Financninoviny.cz. Většina analytiků očekává ve čtvrtek snížení sazeb ČNB. [On-
line] dostupné z: [http://www.financninoviny.cz/zpravy/vetsina-analytiku-ocekava-
ve-ctvrtek-snizeni-sazeb-cnb/374801](http://www.financninoviny.cz/zpravy/vetsina-analytiku-ocekava-ve-ctvrtek-snizeni-sazeb-cnb/374801), aktualizované dňa 4.5.2009
- (24) Idnes.cz. Leasing už nefrčí, auto se vyplácí koupit na úvěr. [On-line] dostupné z:
[http://finance.idnes.cz/leasing-uz-nefrci-auto-se-vyplati-koupit-na-uver-fur-
/viteze.asp?c=A090406_104828_viteze_sev](http://finance.idnes.cz/leasing-uz-nefrci-auto-se-vyplati-koupit-na-uver-fur-viteze.asp?c=A090406_104828_viteze_sev), aktualizované dňa 5.5.2009
- (25) Mesec.cz. Kurz měny, úrokové sazby. [On-line] dostupné z:
<http://www.mesec.cz/texty/kurz-meny/>, aktualizované dňa 5.5.2009
- (26) Tvojdrom.sk. Typy úverov – ktorý je ten správny?. [On-line] dostupné z:
<http://www.tvojdrom.sk/financie-pravo/typy-uverov-ktory-je-ten-spravny.aspx>,
aktualizované dňa 7.5.2009

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

Tabuľka 1: Ročné výdavky spojené s finančným leasingom.....	45
Tabuľka 2: Ročné výdavky spojené s financovaním dlhodobého majetku bankovým úverom s rovnomerným odpisovaním.....	47
Tabuľka 3: Ročné výdavky spojené s financovaním dlhodobého majetku bankovým úverom so zrýchleným odpisovaním	48
Tabuľka 4: Ročné výdavky spojené s financovaním dlhodobého majetku hotovosťou s rovnomernými odpismi.....	50
Tabuľka 5: Ročné výdavky spojené s financovaním dlhodobého majetku hotovosťou so zrýchlenými odpismi	50
Tabuľka 6: Súhrn diskontovaných výdavkov pri jednotlivých typoch financovania	52
Tabuľka 7: Údaje potrebné pre výpočet metódy čistej výhody leasingu	53
Tabuľka 8: Aktuálne sadzby PRIBOR k 04.05.2009.....	56
Tabuľka 9: Súhrn diskontovaných výdavkov po zvýšení úrokovej sadzby	58
Tabuľka 10: Súhrn diskontovaných výdavkov po znížení úrokovej sadzby	58
Tabuľka 11: Rozhodovacia matica	61
Tabuľka 12: Aplikácia Waldovho kritéria	62
Tabuľka 13: Aplikácia optimistického kritéria	62
Tabuľka 14: Aplikácia Laplaceovho kritéria	63
Tabuľka 15: Aplikácia Hurwitzovho kritéria.....	64
Tabuľka 16: Rozšírená rozhodovacia tabuľka	65
Tabuľka 17: Matica strát	65
Tabuľka 18: Súhrn aplikovaných kritérií v prostredí neistoty	66
Graf 1: Vývoj PRIBOR za posledných 12 mesiacov	57

ZOZNAM PRÍLOH

- Príloha 1: Mesačné výdavky spojené s finančným leasingom
- Príloha 2: Prehľad mesačných výdavkov spojených s financovaním prostredníctvom bankového úveru s využitím rovnomerných odpisov
- Príloha 3: Prehľad mesačných výdavkov spojených s financovaním prostredníctvom bankového úveru s využitím zrýchlených odpisov
- Príloha 4: Prehľad mesačných výdavkov spojených s financovaním prostredníctvom hotovosti s využitím rovnomerných odpisov
- Príloha 5: Prehľad mesačných výdavkov spojených s financovaním prostredníctvom hotovosti s využitím zrýchlených odpisov

Príloha 1: Mesačné výdavky spojené s finančným leasingom

Rok	Mesiac	Leasingová splátka	Poistné	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Odúročiteľ	Diskontované výdavky
2009	1	207 083	381	25 172	5 034	202 430	0,994	201 124
	2	19 583	381	25 172	5 034	14 930	0,987	14 738
	3	19 583	381	25 172	5 034	14 930	0,981	14 643
	4	19 583	381	25 172	5 034	14 930	0,974	14 548
	5	19 583	381	25 172	5 034	14 930	0,968	14 454
	6	19 583	381	25 172	5 034	14 930	0,962	14 361
2010	7	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,956	14 517
	8	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,950	14 425
	9	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,944	14 333
	10	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,938	14 242
	11	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,932	14 151
	12	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,926	14 061
	13	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,920	13 971
	14	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,914	13 882
	15	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,909	13 794
	16	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,903	13 706
	17	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,897	13 619
	18	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,891	13 532
2011	19	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,886	13 446
	20	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,880	13 360
	21	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,874	13 275
	22	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,869	13 190
	23	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,863	13 106
	24	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,858	13 023
	25	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,852	12 940
	26	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,847	12 858
	27	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,842	12 776
	28	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,836	12 694
	29	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,831	12 614
	30	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,826	12 533
2012	31	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,820	12 453
	32	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,815	12 374
	33	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,810	12 295
	34	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,805	12 217
	35	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,800	12 139
	36	19 583	381	25 172	4 783	15 181	0,795	12 062
		1		1	0	1	0,795	1
	37		381	381	72	309	0,789	244
	38		381	381	72	309	0,784	242
	39		381	381	72	309	0,779	241
	40		381	381	72	309	0,774	239
	41		381	381	72	309	0,770	237
	42		381	381	72	309	0,765	236

2013	43		381	381	72	309	0,760	234
	44		381	381	72	309	0,755	233
	45		381	381	72	309	0,750	231
	46		381	381	72	309	0,745	230
	47		381	381	72	309	0,741	229
	48		381	381	72	309	0,736	227
	49		381	381	72	309	0,731	226
	50		381	381	72	309	0,727	224
	51		381	381	72	309	0,722	223
	52		381	381	72	309	0,717	221
	53		381	381	72	309	0,713	220
	54		381	381	72	309	0,708	219
2014	55		381	381	72	309	0,704	217
	56		381	381	72	309	0,699	216
	57		381	381	72	309	0,695	214
	58		381	381	72	309	0,690	213
	59		381	381	72	309	0,686	212
	60		381	381	72	309	0,682	210
	61		381	381	72	309	0,677	209
	62		381	381	72	309	0,673	208
	63		381	381	72	309	0,669	206
	64		381	381	72	309	0,664	205
	65		381	381	72	309	0,660	204
	66		381	381	72	309	0,656	202
2015	67		381	381	72	309	0,652	201
	68		381	381	72	309	0,648	200
	69		381	381	72	309	0,643	199
	70		381	381	72	309	0,639	197
	71		381	381	72	309	0,635	196
	72		381	381	72	309	0,631	195
	73		381	381	72	309	0,627	194
	74		381	381	72	309	0,623	192
	75		381	381	72	309	0,619	191
	76		381	381	72	309	0,615	190
	77		381	381	72	309	0,611	189
	78		381	381	72	309	0,608	187
2016	79		381	381	72	309	0,604	186
	80		381	381	72	309	0,600	185
	81		381	381	72	309	0,596	184
	82		381	381	72	309	0,592	183
	83		381	381	72	309	0,588	182
	84		381	381	72	309	0,585	180
	85		381	381	72	309	0,581	179
	86		381	381	72	309	0,577	178
	87		381	381	72	309	0,574	177
	88		381	381	72	309	0,570	176
	89		381	381	72	309	0,566	175
	90		381	381	72	309	0,563	174

2017	91		381	381	72	309	0,559	173
	92		381	381	72	309	0,556	171
	93		381	381	72	309	0,552	170
	94		381	381	72	309	0,548	169
	95		381	381	72	309	0,545	168
	96		381	381	72	309	0,542	167
	97		381	381	72	309	0,538	166
	98		381	381	72	309	0,535	165
	99		381	381	72	309	0,531	164
	100		381	381	72	309	0,528	163
	101		381	381	72	309	0,524	162
102		381	381	72	309	0,521	161	
2018	103		381	381	72	309	0,518	160
	104		381	381	72	309	0,515	159
	105		381	381	72	309	0,511	158
	106		381	381	72	309	0,508	157
	107		381	381	72	309	0,505	156
	108		381	381	72	309	0,502	155
	109		381	381	72	309	0,498	154
	110		381	381	72	309	0,495	153
	111		381	381	72	309	0,492	152
	112		381	381	72	309	0,489	151
	113		381	381	72	309	0,486	150
114		381	381	72	309	0,483	149	
2019	115		381	381	72	309	0,480	148
	116		381	381	72	309	0,477	147
	117		381	381	72	309	0,474	146
	118		381	381	72	309	0,470	145
	119		381	381	72	309	0,468	144
	120		381	381	72	309	0,465	143
Súčet diskontovaných výdavkov								687 345

**Príloha 2: Prehľad mesačných výdavkov spojených s financovaním prostredníctvom bankového úveru
s využitím rovnomerných odpisov**

Rok	Mesiac	Zostatok úveru	Splátka úveru	Úrok	Úmor	Poistné	Bankové poplatky	Ročný odpis	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Odúročiteľ	Diskontované výdavky	
2009	0	562 500					10 000		10 000	2 000	195 500	1,000	195 500	
	1	546 875	20 191	4 566	15 625	381	225		5 172	1 034	19 762	0,994	19 635	
	2	531 250	20 064	4 439	15 625	381	225		5 045	1 009	19 661	0,987	19 408	
	3	515 625	19 937	4 312	15 625	381	225		4 918	984	19 559	0,981	19 183	
	4	500 000	19 810	4 185	15 625	381	225		4 791	958	19 458	0,974	18 961	
	5	484 375	19 683	4 058	15 625	381	225		4 664	933	19 356	0,968	18 740	
	6	468 750	19 557	3 932	15 625	381	225	41 250	45 788	9 158	11 005	0,962	10 586	
2010	7	453 125	19 430	3 805	15 625	381	225		4 411	838	19 198	0,956	18 358	
	8	437 500	19 303	3 678	15 625	381	225		4 284	814	19 095	0,950	18 143	
	9	421 875	19 176	3 551	15 625	381	225		4 157	790	18 992	0,944	17 931	
	10	406 250	19 049	3 424	15 625	381	225		4 030	766	18 889	0,938	17 720	
	11	390 625	18 922	3 297	15 625	381	225		3 903	742	18 787	0,932	17 512	
	12	375 000	18 796	3 171	15 625	381	225		3 777	718	18 684	0,926	17 305	
	13	359 375	18 669	3 044	15 625	381	225		3 650	693	18 581	0,920	17 100	
	14	343 750	18 542	2 917	15 625	381	225		3 523	669	18 479	0,914	16 897	
	15	328 125	18 415	2 790	15 625	381	225		3 396	645	18 376	0,909	16 696	
	16	312 500	18 288	2 663	15 625	381	225		3 269	621	18 273	0,903	16 497	
	17	296 875	18 161	2 536	15 625	381	225		3 142	597	18 170	0,897	16 300	
	18	281 250	18 035	2 410	15 625	381	225		81 766	15 535	3 105	0,891	2 768	
	2011	19	265 625	17 908	2 283	15 625	381	225		2 889	549	17 965	0,886	15 911
		20	250 000	17 781	2 156	15 625	381	225		2 762	525	17 862	0,880	15 719
		21	234 375	17 654	2 029	15 625	381	225		2 635	501	17 759	0,874	15 529
		22	218 750	17 527	1 902	15 625	381	225		2 508	477	17 657	0,869	15 341
		23	203 125	17 401	1 776	15 625	381	225		2 382	452	17 554	0,863	15 155
		24	187 500	17 274	1 649	15 625	381	225		2 255	428	17 451	0,858	14 970
25		171 875	17 147	1 522	15 625	381	225		2 128	404	17 349	0,852	14 787	
26		156 250	17 020	1 395	15 625	381	225		2 001	380	17 246	0,847	14 606	
27		140 625	16 893	1 268	15 625	381	225		1 874	356	17 143	0,842	14 427	
28		125 000	16 766	1 141	15 625	381	225		1 747	332	17 040	0,836	14 249	
29		109 375	16 640	1 015	15 625	381	225		1 621	308	16 938	0,831	14 073	
30		93 750	16 513	888	15 625	381	225		80 244	15 246	1 872	0,826	1 546	

31	78 125	16 386	761	15 625	381	225		1 367	260	16 732	0,820	13 726
32	62 500	16 259	634	15 625	381	225		1 240	236	16 629	0,815	13 554
33	46 875	16 132	507	15 625	381	225		1 113	212	16 527	0,810	13 385
34	31 250	16 005	380	15 625	381	225		986	187	16 424	0,805	13 217
35	15 625	15 879	254	15 625	381	225		860	163	16 321	0,800	13 051
36	-	15 752	127	15 625	381	225		733	139	16 219	0,795	12 886
37					381			381	72	309	0,789	244
38					381			381	72	309	0,784	242
39					381			381	72	309	0,779	241
40					381			381	72	309	0,774	239
41					381			381	72	309	0,770	237
42					381		78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,765	- 11 205

43					381			381	72	309	0,760	234
44					381			381	72	309	0,755	233
45					381			381	72	309	0,750	231
46					381			381	72	309	0,745	230
47					381			381	72	309	0,741	229
48					381			381	72	309	0,736	227
49					381			381	72	309	0,731	226
50					381			381	72	309	0,727	224
51					381			381	72	309	0,722	223
52					381			381	72	309	0,717	221
53					381			381	72	309	0,713	220
54					381		78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,708	- 10 378

55					381			381	72	309	0,704	217
56					381			381	72	309	0,699	216
57					381			381	72	309	0,695	214
58					381			381	72	309	0,690	213
59					381			381	72	309	0,686	212
60					381			381	72	309	0,682	210
61					381			381	72	309	0,677	209
62					381			381	72	309	0,673	208
63					381			381	72	309	0,669	206
64					381			381	72	309	0,664	205
65					381			381	72	309	0,660	204
66					381		78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,656	- 9 612

2015	67					381					381	72	309	0,652	201
	68					381					381	72	309	0,648	200
	69					381					381	72	309	0,643	199
	70					381					381	72	309	0,639	197
	71					381					381	72	309	0,635	196
	72					381					381	72	309	0,631	195
	73					381					381	72	309	0,627	194
	74					381					381	72	309	0,623	192
	75					381					381	72	309	0,619	191
	76					381					381	72	309	0,615	190
	77					381					381	72	309	0,611	189
	78					381				78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,608	- 8 902

2016	79					381					381	72	309	0,604	186
	80					381					381	72	309	0,600	185
	81					381					381	72	309	0,596	184
	82					381					381	72	309	0,592	183
	83					381					381	72	309	0,588	182
	84					381					381	72	309	0,585	180
	85					381					381	72	309	0,581	179
	86					381					381	72	309	0,577	178
	87					381					381	72	309	0,574	177
	88					381					381	72	309	0,570	176
	89					381					381	72	309	0,566	175
	90					381				78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,563	- 8 245

2017	91					381					381	72	309	0,559	173
	92					381					381	72	309	0,556	171
	93					381					381	72	309	0,552	170
	94					381					381	72	309	0,548	169
	95					381					381	72	309	0,545	168
	96					381					381	72	309	0,542	167
	97					381					381	72	309	0,538	166
	98					381					381	72	309	0,535	165
	99					381					381	72	309	0,531	164
	100					381					381	72	309	0,528	163
	101					381					381	72	309	0,524	162
	102					381				78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,521	- 7 637

	103					381			381	72	309	0,518	160
	104					381			381	72	309	0,515	159
	105					381			381	72	309	0,511	158
	106					381			381	72	309	0,508	157
2	107					381			381	72	309	0,505	156
0	108					381			381	72	309	0,502	155
1	109					381			381	72	309	0,498	154
8	110					381			381	72	309	0,495	153
	111					381			381	72	309	0,492	152
	112					381			381	72	309	0,489	151
	113					381			381	72	309	0,486	150
	114					381		78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,483	- 7 073
	115					381			381	72	309	0,480	148
2	116					381			381	72	309	0,477	147
0	117					381			381	72	309	0,474	146
1	118					381			381	72	309	0,470	145
9	119					381			381	72	309	0,468	144
	120					381			381	72	309	0,465	143
Súčet diskontovaných výdavkov													692 882

Príloha 3: Prehľad mesačných výdavkov spojených s financovaním prostredníctvom bankového úveru

s využitím zrýchlených odpisov

Rok	Mesiac	Zostatok úveru	Splátka úveru	Úrok	Úmor	Poistné	Bankové poplatky	Ročný odpis	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Odúročiteľ	Diskontované výdavky	
2009	0	562 500					10 000		10 000	2 000	195 500	1,000	195 500	
	1	546 875	20 191	4 566	15 625	381	225		5 172	1 034	19 762	0,994	19 635	
	2	531 250	20 064	4 439	15 625	381	225		5 045	1 009	19 661	0,987	19 408	
	3	515 625	19 937	4 312	15 625	381	225		4 918	984	19 559	0,981	19 183	
	4	500 000	19 810	4 185	15 625	381	225		4 791	958	19 458	0,974	18 961	
	5	484 375	19 683	4 058	15 625	381	225		4 664	933	19 356	0,968	18 740	
	6	468 750	19 557	3 932	15 625	381	225	75 000	79 538	15 908	4 255	0,962	4 093	
2010	7	453 125	19 430	3 805	15 625	381	225		4 411	838	19 198	0,956	18 358	
	8	437 500	19 303	3 678	15 625	381	225		4 284	814	19 095	0,950	18 143	
	9	421 875	19 176	3 551	15 625	381	225		4 157	790	18 992	0,944	17 931	
	10	406 250	19 049	3 424	15 625	381	225		4 030	766	18 889	0,938	17 720	
	11	390 625	18 922	3 297	15 625	381	225		3 903	742	18 787	0,932	17 512	
	12	375 000	18 796	3 171	15 625	381	225		3 777	718	18 684	0,926	17 305	
	13	359 375	18 669	3 044	15 625	381	225		3 650	693	18 581	0,920	17 100	
	14	343 750	18 542	2 917	15 625	381	225		3 523	669	18 479	0,914	16 897	
	15	328 125	18 415	2 790	15 625	381	225		3 396	645	18 376	0,909	16 696	
	16	312 500	18 288	2 663	15 625	381	225		3 269	621	18 273	0,903	16 497	
	17	296 875	18 161	2 536	15 625	381	225		3 142	597	18 170	0,897	16 300	
	18	281 250	18 035	2 410	15 625	381	225		135 000	26 223	-	7 582	0,891	-
		19	265 625	17 908	2 283	15 625	381	225		2 889	549	17 965	0,886	15 911
		20	250 000	17 781	2 156	15 625	381	225		2 762	525	17 862	0,880	15 719
		21	234 375	17 654	2 029	15 625	381	225		2 635	501	17 759	0,874	15 529
		22	218 750	17 527	1 902	15 625	381	225		2 508	477	17 657	0,869	15 341
		23	203 125	17 401	1 776	15 625	381	225		2 382	452	17 554	0,863	15 155
		24	187 500	17 274	1 649	15 625	381	225		2 255	428	17 451	0,858	14 970
	25	171 875	17 147	1 522	15 625	381	225		2 128	404	17 349	0,852	14 787	
	26	156 250	17 020	1 395	15 625	381	225		2 001	380	17 246	0,847	14 606	
	27	140 625	16 893	1 268	15 625	381	225		1 874	356	17 143	0,842	14 427	
	28	125 000	16 766	1 141	15 625	381	225		1 747	332	17 040	0,836	14 249	
	29	109 375	16 640	1 015	15 625	381	225		1 621	308	16 938	0,831	14 073	
	30	93 750	16 513	888	15 625	381	225	120 000	121 494	23 084	-	0,826	-	

	31	78 125	16 386	761	15 625	381	225		1 367	260	16 732	0,820	13 726
	32	62 500	16 259	634	15 625	381	225		1 240	236	16 629	0,815	13 554
	33	46 875	16 132	507	15 625	381	225		1 113	212	16 527	0,810	13 385
	34	31 250	16 005	380	15 625	381	225		986	187	16 424	0,805	13 217
2	35	15 625	15 879	254	15 625	381	225		860	163	16 321	0,800	13 051
0	36	-	15 752	127	15 625	381	225		733	139	16 219	0,795	12 886
1	37					381			381	72	309	0,789	244
2	38					381			381	72	309	0,784	242
	39					381			381	72	309	0,779	241
	40					381			381	72	309	0,774	239
	41					381			381	72	309	0,770	237
	42					381		105 000	105 381	20 022	- 19 641	0,765	- 15 018
	43					381			381	72	309	0,760	234
	44					381			381	72	309	0,755	233
	45					381			381	72	309	0,750	231
	46					381			381	72	309	0,745	230
	47					381			381	72	309	0,741	229
2	48					381			381	72	309	0,736	227
0	49					381			381	72	309	0,731	226
1	50					381			381	72	309	0,727	224
3	51					381			381	72	309	0,722	223
	52					381			381	72	309	0,717	221
	53					381			381	72	309	0,713	220
	54					381		90 000	90 381	17 172	- 16 791	0,708	- 11 892
	55					381			381	72	309	0,704	217
	56					381			381	72	309	0,699	216
	57					381			381	72	309	0,695	214
	58					381			381	72	309	0,690	213
2	59					381			381	72	309	0,686	212
0	60					381			381	72	309	0,682	210
1	61					381			381	72	309	0,677	209
4	62					381			381	72	309	0,673	208
	63					381			381	72	309	0,669	206
	64					381			381	72	309	0,664	205
	65					381			381	72	309	0,660	204
	66					381		75 000	75 381	14 322	- 13 941	0,656	- 9 144

**Príloha 4: Mesačné výdavky spojené s financovaním prostredníctvom hotovosti
s využitím rovnomerných odpisov**

Rok	Mesiac	Výdavok v hotovosti	Poistné	Ročný odpis	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Odúročiteľ	Diskontované výdavky
2009	0	750 000					750 000	1,000	750 000
	1		381		381	76	305	0,994	303
	2		381		381	76	305	0,987	301
	3		381		381	76	305	0,981	299
	4		381		381	76	305	0,974	297
	5		381		381	76	305	0,968	295
	6		381	41 250	41 631	8 326	- 7 945	0,962	- 7 643
2010	7		381		381	72	309	0,956	295
	8		381		381	72	309	0,950	293
	9		381		381	72	309	0,944	291
	10		381		381	72	309	0,938	290
	11		381		381	72	309	0,932	288
	12		381		381	72	309	0,926	286
	13		381		381	72	309	0,920	284
	14		381		381	72	309	0,914	282
	15		381		381	72	309	0,909	280
	16		381		381	72	309	0,903	279
	17		381		381	72	309	0,897	277
	18		381	78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,891	- 13 062
2011	19		381		381	72	309	0,886	273
	20		381		381	72	309	0,880	272
	21		381		381	72	309	0,874	270
	22		381		381	72	309	0,869	268
	23		381		381	72	309	0,863	266
	24		381		381	72	309	0,858	265
	25		381		381	72	309	0,852	263
	26		381		381	72	309	0,847	261
	27		381		381	72	309	0,842	260
	28		381		381	72	309	0,836	258
	29		381		381	72	309	0,831	256
	30		381	78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,826	- 12 098
2012	31		381		381	72	309	0,820	253
	32		381		381	72	309	0,815	252
	33		381		381	72	309	0,810	250
	34		381		381	72	309	0,805	248
	35		381		381	72	309	0,800	247
	36		381		381	72	309	0,795	245
	37		381		381	72	309	0,789	244
	38		381		381	72	309	0,784	242
	39		381		381	72	309	0,779	241
	40		381		381	72	309	0,774	239
	41		381		381	72	309	0,770	237
		42		381	78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,765

2013	43		381		381	72	309	0,760	234
	44		381		381	72	309	0,755	233
	45		381		381	72	309	0,750	231
	46		381		381	72	309	0,745	230
	47		381		381	72	309	0,741	229
	48		381		381	72	309	0,736	227
	49		381		381	72	309	0,731	226
	50		381		381	72	309	0,727	224
	51		381		381	72	309	0,722	223
	52		381		381	72	309	0,717	221
	53		381		381	72	309	0,713	220
	54		381	78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,708	- 10 378
2014	55		381		381	72	309	0,704	217
	56		381		381	72	309	0,699	216
	57		381		381	72	309	0,695	214
	58		381		381	72	309	0,690	213
	59		381		381	72	309	0,686	212
	60		381		381	72	309	0,682	210
	61		381		381	72	309	0,677	209
	62		381		381	72	309	0,673	208
	63		381		381	72	309	0,669	206
	64		381		381	72	309	0,664	205
	65		381		381	72	309	0,660	204
	66		381	78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,656	- 9 612
2015	67		381		381	72	309	0,652	201
	68		381		381	72	309	0,648	200
	69		381		381	72	309	0,643	199
	70		381		381	72	309	0,639	197
	71		381		381	72	309	0,635	196
	72		381		381	72	309	0,631	195
	73		381		381	72	309	0,627	194
	74		381		381	72	309	0,623	192
	75		381		381	72	309	0,619	191
	76		381		381	72	309	0,615	190
	77		381		381	72	309	0,611	189
	78		381	78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,608	- 8 902
2016	79		381		381	72	309	0,604	186
	80		381		381	72	309	0,600	185
	81		381		381	72	309	0,596	184
	82		381		381	72	309	0,592	183
	83		381		381	72	309	0,588	182
	84		381		381	72	309	0,585	180
	85		381		381	72	309	0,581	179
	86		381		381	72	309	0,577	178
	87		381		381	72	309	0,574	177
	88		381		381	72	309	0,570	176
	89		381		381	72	309	0,566	175
	90		381	78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,563	- 8 245

2 0 1 7	91		381		381	72	309	0,559	173
	92		381		381	72	309	0,556	171
	93		381		381	72	309	0,552	170
	94		381		381	72	309	0,548	169
	95		381		381	72	309	0,545	168
	96		381		381	72	309	0,542	167
	97		381		381	72	309	0,538	166
	98		381		381	72	309	0,535	165
	99		381		381	72	309	0,531	164
	100		381		381	72	309	0,528	163
	101		381		381	72	309	0,524	162
	102		381	78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,521	- 7 637
2 0 1 8	103		381		381	72	309	0,518	160
	104		381		381	72	309	0,515	159
	105		381		381	72	309	0,511	158
	106		381		381	72	309	0,508	157
	107		381		381	72	309	0,505	156
	108		381		381	72	309	0,502	155
	109		381		381	72	309	0,498	154
	110		381		381	72	309	0,495	153
	111		381		381	72	309	0,492	152
	112		381		381	72	309	0,489	151
	113		381		381	72	309	0,486	150
	114		381	78 750	79 131	15 035	- 14 654	0,483	- 7 073
2 0 1 9	115		381		381	72	309	0,480	148
	116		381		381	72	309	0,477	147
	117		381		381	72	309	0,474	146
	118		381		381	72	309	0,470	145
	119		381		381	72	309	0,468	144
	120		381		381	72	309	0,465	143
Súčet diskontovaných výdavkov									677 752

**Príloha 5: Mesačné výdavky spojené s financovaním prostredníctvom hotovosti
s využitím zrýchlených odpisov**

Rok	Mesiac	Výdavok v hotovosti	Poistné	Ročný odpis	Daňovo uznateľné náklady	Daňová úspora	Výdavky po zdanení	Odúročiteľ	Diskontované výdavky
2009	0	750 000					750 000	1,000	750 000
	1		381		381	76	305	0,994	303
	2		381		381	76	305	0,987	301
	3		381		381	76	305	0,981	299
	4		381		381	76	305	0,974	297
	5		381		381	76	305	0,968	295
	6		381	75 000	75 381	15 076	- 14 695	0,962	- 14 136
2010	7		381		381	72	309	0,956	295
	8		381		381	72	309	0,950	293
	9		381		381	72	309	0,944	291
	10		381		381	72	309	0,938	290
	11		381		381	72	309	0,932	288
	12		381		381	72	309	0,926	286
	13		381		381	72	309	0,920	284
	14		381		381	72	309	0,914	282
	15		381		381	72	309	0,909	280
	16		381		381	72	309	0,903	279
	17		381		381	72	309	0,897	277
	18		381	135 000	135 381	25 722	- 25 341	0,891	- 22 588
2011	19		381		381	72	309	0,886	273
	20		381		381	72	309	0,880	272
	21		381		381	72	309	0,874	270
	22		381		381	72	309	0,869	268
	23		381		381	72	309	0,863	266
	24		381		381	72	309	0,858	265
	25		381		381	72	309	0,852	263
	26		381		381	72	309	0,847	261
	27		381		381	72	309	0,842	260
	28		381		381	72	309	0,836	258
	29		381		381	72	309	0,831	256
	30		381	120 000	120 381	22 872	- 22 491	0,826	- 18 568
2012	31		381		381	72	309	0,820	253
	32		381		381	72	309	0,815	252
	33		381		381	72	309	0,810	250
	34		381		381	72	309	0,805	248
	35		381		381	72	309	0,800	247
	36		381		381	72	309	0,795	245
	37		381		381	72	309	0,789	244
	38		381		381	72	309	0,784	242
	39		381		381	72	309	0,779	241
	40		381		381	72	309	0,774	239
	41		381		381	72	309	0,770	237
	42		381	105 000	105 381	20 022	- 19 641	0,765	- 15 018

2 0 1 3	43		381		381	72	309	0,760	234
	44		381		381	72	309	0,755	233
	45		381		381	72	309	0,750	231
	46		381		381	72	309	0,745	230
	47		381		381	72	309	0,741	229
	48		381		381	72	309	0,736	227
	49		381		381	72	309	0,731	226
	50		381		381	72	309	0,727	224
	51		381		381	72	309	0,722	223
	52		381		381	72	309	0,717	221
	53		381		381	72	309	0,713	220
54		381	90 000	90 381	17 172	- 16 791	0,708	- 11 892	
2 0 1 4	55		381		381	72	309	0,704	217
	56		381		381	72	309	0,699	216
	57		381		381	72	309	0,695	214
	58		381		381	72	309	0,690	213
	59		381		381	72	309	0,686	212
	60		381		381	72	309	0,682	210
	61		381		381	72	309	0,677	209
	62		381		381	72	309	0,673	208
	63		381		381	72	309	0,669	206
	64		381		381	72	309	0,664	205
	65		381		381	72	309	0,660	204
66		381	75 000	75 381	14 322	- 13 941	0,656	- 9 144	
2 0 1 5	67		381		381	72	309	0,652	201
	68		381		381	72	309	0,648	200
	69		381		381	72	309	0,643	199
	70		381		381	72	309	0,639	197
	71		381		381	72	309	0,635	196
	72		381		381	72	309	0,631	195
	73		381		381	72	309	0,627	194
	74		381		381	72	309	0,623	192
	75		381		381	72	309	0,619	191
	76		381		381	72	309	0,615	190
	77		381		381	72	309	0,611	189
78		381	60 000	60 381	11 472	- 11 091	0,608	- 6 738	
2 0 1 6	79		381		381	72	309	0,604	186
	80		381		381	72	309	0,600	185
	81		381		381	72	309	0,596	184
	82		381		381	72	309	0,592	183
	83		381		381	72	309	0,588	182
	84		381		381	72	309	0,585	180
	85		381		381	72	309	0,581	179
	86		381		381	72	309	0,577	178
	87		381		381	72	309	0,574	177
	88		381		381	72	309	0,570	176
	89		381		381	72	309	0,566	175
90		381	45 000	45 381	8 622	- 8 241	0,563	- 4 637	

2 0 1 7	91		381		381	72	309	0,559	173
	92		381		381	72	309	0,556	171
	93		381		381	72	309	0,552	170
	94		381		381	72	309	0,548	169
	95		381		381	72	309	0,545	168
	96		381		381	72	309	0,542	167
	97		381		381	72	309	0,538	166
	98		381		381	72	309	0,535	165
	99		381		381	72	309	0,531	164
	100		381		381	72	309	0,528	163
	101		381		381	72	309	0,524	162
	102		381	30 000	30 381	5 772	- 5 391	0,521	- 2 810
2 0 1 8	103		381		381	72	309	0,518	160
	104		381		381	72	309	0,515	159
	105		381		381	72	309	0,511	158
	106		381		381	72	309	0,508	157
	107		381		381	72	309	0,505	156
	108		381		381	72	309	0,502	155
	109		381		381	72	309	0,498	154
	110		381		381	72	309	0,495	153
	111		381		381	72	309	0,492	152
	112		381		381	72	309	0,489	151
	113		381		381	72	309	0,486	150
	114		381	15 000	15 381	2 922	- 2 541	0,483	- 1 227
2 0 1 9	115		381		381	72	309	0,480	148
	116		381		381	72	309	0,477	147
	117		381		381	72	309	0,474	146
	118		381		381	72	309	0,470	145
	119		381		381	72	309	0,468	144
	120		381		381	72	309	0,465	143
Súčet diskontovaných výdavkov									666 849