

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

Externí financování v investiční činnosti podniku

Vypracovala: Božena Zítková

Vedoucí práce: Ing. Zdeněk Radek, Ph.D.

České Budějovice 2014

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Božena ZÍTKOVÁ**
Osobní číslo: **E11215**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Externí financování v investiční činnosti podniku**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Cílem práce je posoudit investiční rozhodování podniku s ohledem na využití externích zdrojů financování.

Rámcová osnova:

1. Investiční rozhodování a předinvestiční příprava.
2. Formy financování dlouhodobého majetku.
3. Metody hodnocení investičních výdajů.
4. Charakteristika podniku a investičního projektu.
5. Analýza výdajů spojených s investičním projektem.
6. Vyhodnocení výsledků.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40 - 50 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

BREALEY, R., MYERS, S.C. Teorie a praxe firemních financí. Brno: Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-189-4.

FOTR, J: Podnikatelský plán a investiční rozhodování. Praha: Grada, 2005. ISBN 80-247-0939-2.

GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.

HAIM, L., SARNAT, M. Kapitálové investice a finanční rozhodování. Praha: Grada, 1999. ISBN 80-7169-504-1.

MAREK, P. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

MAREŠ, S. Zdroje financování podniku. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2008. ISBN 978-80-7408-007-4.

SCHOLLEOVÁ, H. Investiční controlling. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Radek Zdeněk, Ph.D.**
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **1. března 2013**

Termín odevzdání bakalářské práce: **15. dubna 2014**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13
370 05 České Budějovice
IČ 600 76 658, DIČ CZ600/8508


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. března 2013

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to - v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejich internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Rankově dne 14. dubna 2014

.....
Božena Zítková

Poděkování

Děkuji ing. Radku Zdeňkovi, Ph.D., vedoucímu mé bakalářské práce, za odborné vedení, cenné rady a informace, které mi poskytl a také za velkou ochotu a trpělivost, kterou mi věnoval při zpracování této práce.

Obsah

| | |
|--|----|
| 1. ÚVOD..... | 3 |
| 2. TEORETICKÁ ČÁST - LITERÁRNÍ REŠERŠE | 4 |
| 2.1 Důležitost finančních a investičních rozhodnutí | 4 |
| 2.2 Investiční rozhodování..... | 5 |
| 2.2.1 Předinvestiční etapa | 5 |
| 2.2.2 Investiční etapa | 6 |
| 2.2.3 Provozní etapa..... | 6 |
| 2.3 Zdroje financování..... | 7 |
| 2.3.1 Interní versus vlastní zdroje..... | 7 |
| 2.3.2 Cizí versus externí zdroje | 7 |
| 2.3.3 Zlaté bilanční pravidlo..... | 7 |
| 2.4 Externí zdroje financování..... | 9 |
| 2.4.1 Výhody a nevýhody externího financování | 9 |
| 2.4.2 Výběr vhodných nástrojů financování..... | 10 |
| 2.4.3 Faktory ovlivňující náklady na pořízení kapitálu | 10 |
| 2.5 Jednotlivé druhy externího financování | 11 |
| 2.5.1 Emise dlouhodobých cenných papírů..... | 11 |
| 2.5.1.1 Akcie | 12 |
| 2.5.1.2 Dluhopisy | 12 |
| 2.5.2 Dlouhodobé úvěry | 14 |
| 2.5.2.1 Termínované úvěry | 16 |
| 2.5.2.2 Hypotekární úvěry | 17 |
| 2.5.3 Finanční leasing | 18 |
| 2.5.4 Půjčka od spojených osob..... | 20 |
| 2.5.5 Dotace..... | 21 |
| 2.5.6 Finanční spojení | 21 |
| 2.5.7 Hybridní finanční instrumenty..... | 21 |
| 2.5.7.1 Tiché společenství..... | 21 |
| 2.5.7.2 Rizikový kapitál (venture capital) | 22 |
| 2.6 Metody hodnocení investičních výdajů | 23 |
| 2.6.1 Základní pojmy | 23 |

| | | |
|---------|---|----|
| 2.6.1.1 | Současná hodnota | 23 |
| 2.6.1.2 | Anuita ze současné hodnoty | 24 |
| 2.6.1.3 | Stanovení úrokové sazby pro aktualizaci toků..... | 25 |
| 2.6.2 | Metoda diskontovaných výdajů..... | 25 |
| 2.6.3 | Metoda čisté výhody leasingu (ČVL) | 26 |
| 3. | METODIKA..... | 27 |
| 4. | PRAKTICKÁ ČÁST | 29 |
| 4.1 | Charakteristika firmy a projektu..... | 29 |
| 4.2 | Porovnání nabídky leasingu a úvěru od společnosti SG | 32 |
| 4.2.1 | Úvěr od SG..... | 32 |
| 4.2.2 | Leasing od SG | 35 |
| 4.3 | Porovnání nabídky leasingu a úvěru od VB Leasing CZ, spol. s r.o..... | 39 |
| 4.3.1 | Úvěr od VB Leasing CZ, spol. s r.o..... | 39 |
| 4.3.2 | Leasing od VB Leasing CZ, spol. s r.o. | 41 |
| 4.4 | Půjčka od spřízněné osoby..... | 44 |
| 4.4.1 | Půjčka od spřízněné osoby – skutečná nabídka..... | 44 |
| 4.4.2 | Fiktivní půjčka od matky - testace daňově účinných úroků | 46 |
| 4.5 | Vydání vlastních dluhopisů | 49 |
| 4.6 | Financování z vlastních zdrojů | 50 |
| 5. | ZÁVĚR | 53 |
| 6. | SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY | 56 |
| 7. | SEZNAM TABULEK | 57 |
| 8. | SEZNAM PŘÍLOH..... | 58 |
| 9. | SUMMARY | 59 |

1. ÚVOD

Každý podnik se musí ve všech fázích svého vývoje zabývat problematikou investic, protože jsou základní otázkou jeho přežití, růstu i úspěšnosti zejména v budoucím období. Důležité je především zvolení správného investičního záměru, jeho správné načasování a nesmí se zapomínat ani na důležitost volby nejvhodnějšího způsobu financování, které je možné realizovat z interních či externích zdrojů podniku.

Ne vždy je podnik schopen či ochoten zainvestovat zamýšlenou investici z interních zdrojů. V takovém případě pak má možnost vybírat z široké škály nejrůznějších externích zdrojů.

Na současném finančním trhu lze sjednat různé formy externího financování, které se od sebe liší nejen výší úrokové sazby, ale i periodicitou a způsobem splácení a dalšími specifiky. Ekonomické subjekty pak hledají takové externí zdroje, které jsou pro jejich investiční záměry vhodné, realizovatelné a z nabídek vybírají tu, která je z jejich pohledu nejvýhodnější jak z hlediska nejnižší finanční náročnosti, tak z hlediska podmínek splácení, které nejlépe odpovídají jejich možnostem.

Rozhodování o výhodnosti jednotlivých finančních zdrojů je většinou zúženo pouze na porovnávání výše úrokových sazeb, za které jsou jednotlivé zdroje nabízeny. Často je opomíjena skutečnost, že se hodnota peněz v čase mění a zapomíná se i na fakt, kdy možnost uplatnění či neuplatnění různých daňových úspor (které závisí na zvoleném zdroji financování) může celkové finanční výdaje značně změnit.

Právě touto problematikou se zabývá tato bakalářská práce, jejímž cílem je posoudit investiční rozhodování podniku s ohledem na využití externích zdrojů financování. Dále pak blíže představit jednotlivé externí zdroje, upozornit zejména na jejich výhody či nevýhody a umožnit čtenáři lepší orientaci v této oblasti. Konkrétním cílem je najít takové externí zdroje financování, které jsou vhodné pro určitý investiční záměr v daném podniku a vybrat z nich zdroj nejlevnější. Cílem je také zjistit, zda je pro daný podnik nejnižší úroková sazba (uvedená v jednotlivých nezávazných nabídkách financování) zárukou nejnižších výdajů spojených s pořízením investice.

2. TEORETICKÁ ČÁST - LITERÁRNÍ REŠERŠE

2.1 Důležitost finančních a investičních rozhodnutí

Každé finanční rozhodnutí se dříve nebo později projeví v účetní operaci a současně účetnictví tvoří hlavní zdroj informací na jehož základě jsou finanční rozhodnutí přijímána. Procesy finančního rozhodování a zpracování účetních dat tak vlastně představují „siamská dvojčata“, která nemůžou jedno bez druhého existovat. Znalost účetních pojmů, struktury a obsahu účetní závěrky jsou proto nezbytným předpokladem i k pochopení složitosti a vzájemné provázanosti jednotlivých finančních rozhodnutí (Marek, 2009, s. 101).

Zabezpečení prosperity a úspěšného rozvoje podniku v náročných podmínkách tržní ekonomiky není jednoduchou záležitostí. Jedním z významných předpokladů dosažení tohoto cíle je promyšlená rozvojová strategie podniku, příprava a realizace projektů, kterými podnik tuto strategii uskutečňuje. Projekty, resp. podnikatelské plány, které z nich vyplývají, představují nejen významný nástroj pro řízení rozvoje podniku, ale také důležitý podkladový materiál, který by měl přesvědčit potenciální investory (banky aj.) o výhodnosti projektu a tím je přimět k poskytnutí kapitálu na jeho financování v případě, že vlastní zdroje podniku nedostačují (Fotr, 1999, s. 9).

Každý podnik se musí zabývat řešením problematiky investic, protože jsou základní otázkou jeho přežití v delším období. Jednou pořízené výrobní prostředky časem zastarají – a to jak fyzicky (opotřebení), tak morálně (zastaralá, nemoderní technologie), proto je potřeba provádět investice do nových i jen pro pouhé zachování činností. Většina firem ale navíc směřuje k dalšímu růstu a rozvoji, proto při rozšiřování činnosti přestávají stačit stávající kapacity a je třeba investovat do pořízení dalšího majetku. Bez nadsázky lze konstatovat, že není firma, která by se investiční problematikou nezabývala. Kvalitně řízený podnik systematicky budující dlouhodobou prosperitu by měl mít dlouhodobé vize, cíle a strategii (Scholleová, 2009, s. 13).

Celý proces financování podnikových investic by měl být organizován tak, aby zajistil zdůvodněnou potřebu finančních zdrojů na investice, zabezpečil příliv těchto zdrojů s co nejnižšími náklady na jejich pořízení a nevedl k narušení finančního rizika celé firmy. Financování investic v podniku by mělo také napomáhat tlaku investora na efektivnost přípravy a realizace investic (Marek, 2009, s. 401–402).

2.2 Investiční rozhodování

V případě investičního rozhodování je dle Valacha (2010) nutné:

- respektovat časovou hodnotu peněz,
- respektovat riziko, které vyplývá z dlouhodobosti investic a nejistých peněžních příjmů,
- hodnotit citlivost na různé změny technického i ekonomického rázu,
- uvažovat variantně s různými faktory ovlivňující projekt a jeho financování,
- posuzovat investici nejen z hlediska výnosnosti a rizika, ale i z hlediska jejího vlivu na likviditu podniku.

Investiční rozhodování se skládá z etapy předinvestiční, investiční a provozní.

2.2.1 Předinvestiční etapa

Než podnik přistoupí k pořízení určité investice, měl by dle Scholleové (2009) a Valacha (2010) podniknout určité přípravné činnosti, které by tomuto kroku měly předcházet. Úspěch či neúspěch v dalších etapách je totiž značně závislý na kvalitě informací a analýz provedených právě v této fázi.

Pečlivou přípravou materiálů podporující rozhodování můžeme včas předejít ztrátám, které by byly způsobeny vložením prostředků do špatného projektu.

Cílem předinvestiční přípravy je dle Scholleové (2009) a Valacha (2010) především:

- podrobně identifikovat projekt a jeho různé varianty,
- postupně vylučovat méně vhodné projekty a vybrat nejvhodnější variantu,
- zdůvodnit potřebnost projektu z různých hledisek,
- rozhodnout o lokalizaci projektu,
- navrhnout technické řešení,
- posoudit ekonomickou otázku projektu včetně financování tj. kolik je potřeba kapitálu a jaký zdroj bude využit.

Předinvestiční příprava větších investičních celků by měla dle Scholleové (2009) a Valacha (2010) zahrnovat tři části:

- a) vyjasnění investičních příležitostí (opportunity studies) – opírá se o permanentní analýzu poptávky po určitých produktech na vnitřním i zahraničním trhu, analýzu nových výrobků a nových technologických postupů, sledování vzniku nových nalezišť různých surovin. K analýze mohou být využity i různé externí mimopodnikové prameny (odvětvové či oborové studie, studie o rozvoji techniky, technologie, životního prostředí aj.). Po identifikaci investičních příležitostí by mělo následovat hrubé vyhodnocení jejich efektů, které by umožnilo předběžný výběr investičních příležitostí a naopak eliminaci nevhodných příležitostí. Tato etapa předinvestiční přípravy nesmí být příliš detailní a nákladná – má určit základní, podstatné charakteristiky jednotlivých investičních příležitostí a umožnit jejich výběr,
- b) předběžnou technicko-ekonomickou studii (prefeasibility study) – zpracovává se obvykle jen u rozsáhlých a nákladných projektů. Její cíl a obsah je přibližně stejný jako u prováděcí (technicko-ekonomické) studie. Liší se jen v míře podrobnosti a prověřenosti údajů a v hloubce analýzy. V odborné literatuře se uvádí, že pří-

pustná míra nepřesnosti pro předběžné technicko-ekonomické studie by měla činit cca 30-50 %,

- c) prováděcí technicko - ekonomickou studii (feasibility study), která by měla zajistit všechny relevantní technické, obchodní, finanční a jiné ekonomické informace, které jsou rozhodující pro vyhodnocení projektu z hlediska jeho eventuální realizace či odmítnutí. Zpracování prováděcí studie je proces náročný na velké množství vstupních informací, na odhad budoucího vývoje různých technických, ekonomických a finančních veličin a na široké, komplexní znalosti z různých oborů techniky a ekonomiky. Proto se na jejím zpracování – zejména u větších projektů – podílejí pracovníci různých profesí (technici, technologové, analytici trhu, finanční specialisté, stavební odborníci, právníci). Někdy prováděcí studii pro investora zajišťují speciální inženýrské organizace. Obvykle je vhodné sestavovat několik variant řešení investičního projektu (různé varianty techniky, technologie, výrobního programu, zdrojů financování, pravděpodobnosti očekávaných peněžních příjmů, různé varianty zdanění, cen, průzkumu trhu). Variantní zpracování odhalí různé možnosti a nejlépe umožní optimální rozhodnutí z hlediska dosažení základních finančně-ekonomických cílů firmy. Studie proveditelnosti jsou považovány všude ve světě za kvalifikovaný nástroj zajišťování efektivnosti projektu. Většina bank se o ně opírá při rozhodování o úvěrování projektu. Základní rozhodnutí o volbě způsobu financování by měla být zpracována právě již v této fázi.

2.2.2 Investiční etapa

Dochází zde k vytvoření všech podmínek pro to, aby mohl být zahájen vlastní provoz. Naprosto zásadní je důsledná kontrola časového plánu. Jakékoli zpoždění způsobuje zadržení prostředků po delší dobu, což zvyšuje kapitálové náklady (v absolutním vyjádření), aniž dochází k příslušnému pokrytí výnosy. Naopak, kapitál zajištěný příliš brzy vyvolává náklady, které ještě nemohou být pokryty příjmy.

Nepřetržitá kontrola harmonogramu investiční fáze je zcela nezbytná i pro eventuální včasné zajištění nutných dodatečných finančních prostředků. V investiční fázi je již třeba činit konkrétní kroky v obstarávání zdrojů v reálném čase, čímž se odhady z předinvestiční fáze zpřesňují a může být rozhodnuto o alternativní volbě (Scholleová, 2009).

2.2.3 Provozní etapa

V této etapě se podnik věnuje zejména kontrole výsledkových položek, které byly odhadovány v rámci předinvestiční fáze a byly rozhodující pro volbu realizace daného projektu. Podnik tak může odhalit potenciální rizika (např. růst cen vstupů, nižší tržní podíl a tím i nižší odbyt atd.) a může učinit kroky k nápravě co nejdříve (Valach, 2010).

2.3 Zdroje financování

Navržená struktura financování by měla být přijatelná a reálná nejen vzhledem k optimalizaci nákladů na kapitál, ale i ke stabilitě projektu i podniku.

V praxi by měly podniky volit takové finanční zdroje, při kterých jsou náklady na jejich užití co nejmenší.

Zdroje financování (tabulka 1) se nejčastěji třídí ze dvou hledisek – podle svého původu a podle vlastnického vztahu.

Tabulka 1 - Zdroje financování

| | | Vlastnictví zdrojů | |
|--------------------|---------|--------------------|--|
| | | Vlastní | Cizí |
| Původ zdrojů | Interní | Nerozdělený zisk | Podniková banka |
| | | Odpisy | Dlouhodobé rezervy |
| | Externí | Vklady vlastníků | Úvěry finančních institucí |
| | | Dotace a dary | Finanční leasing |
| | | | Obchodní úvěry |
| | | | Emisní půjčky - dluhopisy |
| | | | Finanční podpora státu či jiných institucí |
| | | | Ostatní závazky (různé druhy finančních inovací + rizikový kapitál neboli venture capital) |
| Tiché společenství | | | |

Zdroj: (Scholleová, 2009) + vlastní zpracování

2.3.1 Interní versus vlastní zdroje

Interní zdroje dlouhodobého financování podniku není správné zaměňovat s pojmem vlastní zdroje. Za interní zdroje dlouhodobého financování se považují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku. Vlastní finanční zdroje je pojem širší – zahrnuje interní zdroje a tu část externích zdrojů, která má charakter vkladů vlastníků (např. kmenové akcie, prioritní akcie, členské vklady u družstev aj.).

Financování pomocí interních finančních zdrojů se obvykle nazývá samofinancování (Valach, 2010).

2.3.2 Cizí versus externí zdroje

Externí zdroje financování nemůžeme ztotožňovat s cizími zdroji. Cizí zdroje dlouhodobého financování jsou pojmem užším než externí zdroje. Zahrnují veškeré externí zdroje snížené o vklady vlastníků. Patří sem zdroje získané pomocí obligací, dlouhodobých úvěrů, finančního leasingu, finanční podpory státu aj. institucí (Valach, 2010).

2.3.3 Zlaté bilanční pravidlo

Financování investic by teoreticky mělo respektovat zásadu krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Je tomu tak proto, že při používání krátkodobých zdrojů na financování obnovy či přírůstku dlouhodobého majetku by se podnik mohl dostávat do finančních obtíží v souvislosti se splatností krátkodobých zdrojů. Transformace dlouho-

dobého majetku na peněžní prostředky je delší, než jsou požadované lhůty splacení krátkodobých zdrojů. Na druhé straně používání dlouhodobých zdrojů na financování krátkodobého majetku je pro podniky neefektivní, protože dlouhodobé zdroje jsou obvykle dražší než zdroje krátkodobé (Marek, 2009, s. 401).

2.4 Externí zdroje financování

Možnosti externího financování souvisí s rozvojem a inovacemi na finančním trhu. Finanční trh je místo, kde se setkává nabídka po finančních zdrojích s jejich poptávkou (Mareš, 2004).

Externí kapitál je možné získat dle Mareše (2004) na:

- a) sekuritizované bázi, tj. opatřováním finančních prostředků pomocí cenných papírů. V případě dlouhodobých zdrojů jde nejčastěji o akcie a podnikové obligace. Podnik v pozici emitenta příslušného cenného papíru získává kapitálové zdroje v rámci primární emise daného finančního instrumentu, kdy dochází k jeho prvotnímu prodeji na primárním trhu. Následné eventuální sekundární obchodování s daným cenným papírem již do emitujícího podniku žádné finanční zdroje nepřivádí. Proto je z teoretického i praktického hlediska velmi důležité jasně a přesně odlišovat trhy primární a trhy sekundární, které mají jiné poslání,
- b) bázi nesekuritizovaných finančních instrumentů, kterými mohou být například peněžité bankovní úvěry, tiché společenství, leasing apod.

Externí financování může být dle Mareše (2004):

- a) přímé – tj. přímo mezi oběma aktéry dané finanční operace. Např. podnik a tichý společník - mezi nimi nefiguruje žádný finanční zprostředkovatel,
- b) zprostředkovatelské, které může být:
 - bankovního typu (banky),
 - nebankovního typu (makléřské firmy, investiční společnosti a fondy).

2.4.1 Výhody a nevýhody externího financování

Použití externích zdrojů je dle Mareše (2004) vhodné:

- při nedostatku vlastních zdrojů,
- v případě, kdy jsou náklady na externí kapitál nižší než financování z vlastních zdrojů. Tohoto stavu může být dosaženo za určitých podmínek díky efektivnímu využití úrokového daňového štítu,
- v případě, kdy lze díky pozitivnímu efektu finanční páky dosáhnout lepšího zhodnocení vlastního kapitálu (tj. vyšší zadluženost zvyšuje majetek vlastníků – náklady na externí kapitál jsou nižší než výnosy, které jeho využitím podniku vzniknou).

Externí zdroje by měl podnik dle Mareše (2004) naopak omezovat v případě, že:

- je dosaženo určitého bodu zvratu. Od tohoto bodu je výše externích zdrojů tak velká, že se začíná zvyšovat finanční riziko. Banky žádají větší jistotu, žádají proto větší úrok. Narušuje se celková finanční stabilita firmy a náklady na externí kapitál začnou růst,
- se zvyšují nároky na udržování likvidity (podnik musí být schopen hradit své závazky plynoucí z používání externích zdrojů),
- se zvyšuje počet společníků nebo věřitelů, kteří mohou ovlivňovat rozhodování v podniku.

2.4.2 Výběr vhodných nástrojů financování

Výběr vhodných nástrojů financování je v podstatě dvoufázovým procesem.

V prvním kroku je třeba rozhodnout, kolik je zapotřebí externího kapitálu.

Často se jedná o přímý výstup z procesu prognózování a rozpočtování. Management posuzuje růst tržeb, potřebu nových aktiv a stav interních zdrojů peněz. Zbývající finanční potřeby musejí být pokryty z vnějších, cizích zdrojů. Často to ovšem bývá jen začátek celého tohoto specifického manažerského úsilí. Následuje pečlivé prověření finančních trhů a posouzení podmínek, za nichž může společnost získat potřebný kapitál. Nabude-li management přesvědčení, že požadovanou sumu si nelze opatřit za příznivých podmínek, vyvolá tlak na modifikaci provozních plánů s cílem dostat je do rámce vnitřních, vlastních finančních zdrojů.

Ve druhém kroku je nutné vybrat nebo přesněji vyprojektovat instrument, který by měl být pořízen/prodán na finančním trhu (Higgins & Kunst, 1997).

2.4.3 Faktory ovlivňující náklady na pořízení kapitálu

Náklady na pořízení jednotlivých druhů kapitálu závisí dle Valacha (2010, s. 295) na třech hlavních faktorech:

- a) na době splatnosti kapitálu – čím delší je doba splatnosti (např. úvěru), tím vyšší výnosnost investor požaduje a tím vyšší je náklad kapitálu,
- b) na stupni rizika, které investor podstupuje – čím větší riziko investor podstupuje, tím větší požaduje výnos ze svého vkladu a tím vyšší je náklad kapitálu,
- c) na způsobu úhrady nákladů kapitálu podnikem – jestliže náklady kapitálu snižují daňový základ (hradí se tím, že se zakalkulují do nákladů a sníží zisk), jsou pro podnik levnější. Když náklady kapitálu musí podnik hradit až ze zisku po zdanění (nesnižují daňový základ), jsou pro podnik dražší (např. výplata dividend akcionářům).

2.5 Jednotlivé druhy externího financování

2.5.1 Emise dlouhodobých cenných papírů

Emise dlouhodobých cenných papírů představuje získávání finančních prostředků vydáváním cenných papírů (zejména akcií či dluhopisů). Často se využívají v případech, kdy jsou pro banku dlouhodobé úvěry příliš riskantní nebo požadovaný úvěr přesahuje reálné možnosti bank. Emise cenných papírů je dosti nákladná, vyplatí se proto až od určité výše peněžních prostředků a lze je provádět jen v případě dostatečně rozvinutých finančních trhů. V případě emise je velmi důležité stanovení emisního kurzu (neboli prodejní ceny), protože při příliš vysokém emisním kurzu existuje nebezpečí, že podnik svou emisí na trhu neumístí a nezíská tak potřebné peněžní prostředky. Vzhledem k nákladnosti emise bude mít navíc výdaje spojené s jeho emisí. Naopak při příliš nízkém emisním kurzu má sice podnik větší jistotu, že svou emisí prodá, ale vzhledem k tomu, že by trh mohl akceptovat i vyšší cenu, ztrácí jinak získatelné peněžní prostředky (Mrkvička, Strouhal, & Komora certifikovaných účetních, 2009).

Dále Mrkvička, Strouhal, & Komora certifikovaných účetních (2009) uvádí dvě metody emise:

- a) vlastní – kdy si emitent prodává cenné papíry sám. Tuto metodu si mohou dovolit pouze větší podniky, které jsou na trhu již známé. Při této metodě jsou vyšší transakční náklady (např. na vyhledávání vhodných partnerů) a vyšší riziko neumístění na trhu. Vlastní emise může probíhat formou:
 - vlastní subskripce – možnost koupě cenných papírů je oznámena veřejně v médiích,
 - prodejem z volné ruky – emitent sám kontaktuje potenciální zájemce, aniž je emise veřejně oznámena,
- b) opční – kdy podnik využívá pro prodej emise finanční zprostředkovatele, kterým musí za tuto službu zaplatit. Náklady jsou většinou nižší než při vlastní emisí, protože zprostředkovatelé mají dobrý přehled o finančním trhu. Tato metoda se používá u firem, které nejsou dosud na trhu dostatečně známé. V případě opční emise rozeznáváme dva duhy:
 - submisi veřejnou – je založena na převodu cenných papírů na zprostředkovatele, který veřejně oznámí možnost jejich koupě,
 - submisi soukromou – je stejná jako submise veřejná. Rozdíl je pouze v tom, že v případě, kdy zprostředkovatel všechny cenné papíry neprodá, nakoupí je na vlastní účet.

2.5.1.1 Akcie

Akcie mohou vydávat jen akciové společnosti. Majitelům akcií přísluší právo podílet se na zisku, na řízení a také na likvidačním zůstatku společnosti. Dále Valach (2010) cituje výhody i nevýhody akcií, které jsou shrnuty v tabulce 2.

Tabulka 2 - Výhody a nevýhody emise akcií

| Výhody akcií | Nevýhody akcií |
|---|--|
| Kapitál získaný emisí akcií je společnosti k dispozici na neomezenou dobu. | Akcionáři mohou zasahovat do řízení společnosti. |
| Dividendy jsou vypláceny až na základě rozhodnutí valné hromady – není tedy zákonná povinnost dividendy vyplácet. | Vysoké náklady spojené s povinnou finanční informovaností svých akcionářů. |
| Emisí akcií dochází k diverzifikaci rizika mezi větší počet akcionářů. | Vysoké emisní náklady spojené s emisí. |
| | Dividendy jsou vypláceny až ze zisku po zdanění. |

Zdroj: (Valach, 2010) + vlastní zpracování

2.5.1.2 Dluhopisy

Charakteristické vlastnosti dluhopisů jsou zpracovány v tabulce 3. Podrobně je cituje Fotr (1999).

Tabulka 3 - Charakteristické vlastnosti dluhopisů

| Charakteristická vlastnost | Popis vlastnosti |
|-------------------------------------|--|
| Nominální hodnota | Závisí především na povaze investorů, kteří by měli dluhopisy do svého portfolia pořizovat. |
| Úroková sazba | Obdobně jako u dlouhodobých bankovních úvěrů může být úroková sazba fixní (držitel dluhopisu získává v pravidelných intervalech, zpravidla pololetně/ročně, pevný úrokový výnos počítaný z nominální hodnoty dluhopisu), nebo pohyblivá (závislá např. na šestiměsíční mezibankovní sazbě PRIBOR). |
| Datum splatnosti (datum dospělosti) | Termín, ve kterém je držitelům dluhopisů vyplacena částka odpovídající jejich nominální hodnotě. |

Zdroj: (Fotr, 1999) + vlastní zpracování

Pro společnosti emitující dluhopisy je výhodné, aby podmínky emise obsahovaly klauzuli, dávající společnosti přednostní právo vyplatit dluhopisy před lhůtou jejich splatnosti. Výhodou této klauzule je skutečnost, že v případě poklesu úrokových sazeb může společnost vydat dluhopisy s nižší úrokovou sazbou a takto získanými zdroji vyplatit původní emisi. Může tak snadněji korigovat svoji kapitálovou strukturu a to v závislosti na změně vnějších faktorů i svých cílů a priorit (Fotr, 1999).

Také emise dluhopisů má své výhody a nevýhody, které cituje Fotr (1999). Výhody a nevýhody emise dluhopisů jsou uvedeny v tabulce 4.

Tabulka 4 - Výhody a nevýhody emise dluhopisů

| Výhody dluhopisů | Nevýhody dluhopisů |
|---|---|
| Majitelé dluhopisů se nepodílejí na řízení společnosti. | Povinnost hradit úroky a splatit jistinu i při poklesu (či žádném) zisku. |
| Vyplácené úroky z dluhopisů jsou odčitatelnou položkou pro účely zdanění. | Emitent dluhopisu má povinnost informovat majitele o hospodářské situaci. |
| Jsou vhodnou alternativou externího financování především u těch společností, které ze zákona nemají možnost vydávat akcie (např. banky). | |

Zdroj: (Fotr, 1999) + vlastní zpracování

Dluhopisy mají mnoho společných rysů s dlouhodobými bankovními úvěry, existují však určité odlišnosti. Mezi ně patří dle Fotra (1999) především:

- jednorázové vyplácení dluhopisů, kdežto úvěry se zpravidla splácejí postupně. Proto musí finanční strategie podniku zajistit na jedné straně efektivní využití zdrojů získaných emisí dluhopisů až do doby jejich splatnosti a na druhé straně zabezpečit prostředky pro vyplacení emise ve stanovené lhůtě,
- jednorázové náklady na emisi dluhopisů, které jsou obvykle vyšší než obdobné náklady spojené s bankovním úvěrem (emisní náklady činí zpravidla méně než 1 % u velkých emisí a několik procent u emisí menších) je tedy zřejmé, že výhodnost dluhopisů vzhledem k úvěrům roste s velikostí emise,
- obchodování dluhopisů na kapitálových trzích. Držitelé dluhopisů tak mohou získat v případě potřeby prostředky vložené do těchto dluhopisů jejich prodejem na burze (dosažená cena bude záviset na ratingu dluhopisů, na jejich likvidnosti a na mezi-bankovních úrokových sazbách).

2.5.2 Dlouhodobé úvěry

Dlouhodobé úvěry představují poskytnutí peněžních prostředků na předem sjednanou dobu a za předem sjednaných podmínek. Zapůjčené částce říkáme jistina. Tomu, kdo půjčuje (tj. věřiteli) musí být zaplácena peněžní prémie, která se nazývá úrok. Majetek se stává vlastnictvím dlužníka již okamžikem nákupu. Dlužník má tedy právo majetek odpisovat a využívat tak výhody daňového štítu (Valach, 2010).

Dlouhodobý bankovní úvěr mohou podniky získávat dle Valacha (2010) od bank (eventuálně i od jiných finančních institucí) nejčastěji jako:

- termínované úvěry (často označované jako investiční úvěry), které jsou poskytovány většinou na rozšiřování hmotného dlouhodobého majetku podniku. Mohou být poskytovány i na trvalé rozšíření oběžného majetku (zejména zásob), na pořízení nehmotného majetku (nákup licencí), na nákup dlouhodobých cenných papírů atd.,
- hypotekární úvěry, které podniky obdrží oproti zástavě nemovitého majetku (pozemků, budov).

Při financování investice pomocí bankovního úvěru vznikají tyto peněžní toky:

- výdaj na pořízení investice a úvěrová částka,
- splátky (úmor),
- úrokové platby,
- bankovní poplatky,
- pojištění.

Úvěr může být úročený dle Revendy (1997) a Valacha (2010) fixní (pevnou) či pohyblivou úrokovou sazbou. Autoři dále citují, že úroková sazba je závislá na mnoha faktorech (např. na všeobecné úrovni úroků v ekonomice, na rozměru půjčky, na době její splatnosti, na dosavadním stupni zadluženosti podniku, na rizikovosti transakce).

Pohyblivá úroková sazba může být dle Revendy (1997, s. 127) koncipována následujícími způsoby:

- bezprostřední vazbou na určitou úrokovou sazbu tak, že ke změnám úrokové sazby z úvěru dochází současně se změnou sazby, na kterou je vázána. Znamená to, že při sjednání úvěrové smlouvy nejsou předem dány termíny přizpůsobování úrokové sazby z úvěru, ale vyplývají ze změn v základě dané sazby. Úrokovou sazbou, kterou je úročení úvěru vázáno, bývá nejčastěji základní sazba banky, kterou tato banka sama vyhlašuje. Takto koncipovaná úroková sazba bývá někdy označována jako floating rate,

- vazbou na vybranou tržní úrokovou sazbu s předem pevně danými termíny přizpůsobování. Úroková sazba z úvěru se mění v pravidelných intervalech a přizpůsobuje se referenční sazbě platné na počátku sjednaného intervalu. Referenčními sazbami jsou obvykle tržní úrokové sazby typu PRIBOR, EURIBOR atd. Takto koncipovaná úroková sazba se označuje jako variable rate,
- za pohyblivý způsob úročení lze označit i způsob, kdy banka sice dohodne pevnou úrokovou sazbu, nicméně si vyhradí právo její úpravy (oběma směry) během doby splatnosti, pokud dojde k výraznějším změnám v tržních úrokových sazbách.

Způsob splácení úvěru je sjednán v úvěrové smlouvě. Je vždy nutné rozdělení splátek na úmor a úrok, protože úroky jsou na rozdíl od splátky daňově uznatelné. Rozeznáváme tyto typy splátek:

- stejné splátky na úmor půjčky s tím, že se úroky počítají z klesajícího stavu půjčky (souhrnné splátky úroku a úmoru jsou pak odlišné – neustále klesají),
- rozdílné splátky na úmor doprovázené klesajícími úroky ze zůstatku půjčky,
- anuitní souhrnné splátky, které jen částečně umožní půjčku. Zbytek půjčky je splacen jednorázově na konci doby splatnosti (ballonloan),
- jednorázová splátka na konci doby splatnosti v kombinaci s pravidelnými (zpravidla čtvrtletními) úrokovými splátkami po celou dobu splatnosti (bulletloan),

(Reveda, 1997, s. 127).

Před poskytnutím úvěrů posuzují banky především:

- 1) úvěruschopnost neboli bonitu klienta. Banky analyzují podnikovou strukturu majetku, současné finanční zdroje a zejména stávající a budoucí výsledky hospodaření. Zjišťuje se, zda podnik potřebuje úvěr následkem špatného hospodaření nebo potřebuje financovat majetek nezbytný pro hospodářskou činnost a růst. Pečlivě se zkoumá podnikatelský záměr s ohledem na zvýšení výroby, snížení nákladů, zvýšení zisku a efektivnost investiční akce. Na základě bonity se banky rozhodují, zda úvěr poskytnout, v jaké výši a za jakých podmínek. Každá banka má stanovená svá vlastní interní pravidla, podle kterých bonitu určuje. Tato pravidla veřejnosti nesdílí,
- 2) úvěruhodnost neboli důvěryhodnost či kredibilitu, kterou lze vyhodnocovat pomocí celé řady pozitivních i negativních indikátorů. Pozitivními indikátory kredibility firmy jsou například její dobrá pověst, vysoký podíl základního kapitálu na vlastním kapitálu podniku, dlouhodobá podnikatelská tradice apod. Negativními indikátory důvěryhodnosti analyzovaného podniku mohou být například dlouhodobě nízké hodnoty vykazovaného daňového základu, dluhy na zdravotním a sociálním pojištění, opoždění výplat zaměstnancům, neprůhledná či podezřelá vlastnická struktura podniku, arogantní chování majoritního akcionáře vůči minoritním akcionářům, nerespektování firemní reklama atd.

(Grünwald & Holečková, 2007; Mareš, 2004).

V souvislosti s přijetím úvěru je vhodné pečlivě prostudovat RPSN - neboli roční procentní sazbu nákladů, která v přepočtu do roční (anualizované) časové úrokovací báze zohledňuje nejen smluvně dohodnuté nominální úrokové sazby, ale i další nákladové položky úvěrového financování. Těmi jsou například poplatky za zpracování a uzavření úvěrové smlouvy s bankou (tzv. manažerská provize), náklady vedení příslušného úvěrového účtu apod. (Mareš, 2004).

Od získání zdrojů na investice pomocí dluhopisů se bankovní úvěry dle Valacha (2010) liší především tím, že:

- jako věřitel funguje jedna instituce, nikoliv celý kapitálový trh. Podmínky poskytnutí úvěru a systém jeho splacení je proto možné lépe přizpůsobit individuální situaci budoucího věřitele i dlužníka,
- bankovní a dodavatelské dlouhodobé úvěry mohou získat na prokazatelně efektivní akce i méně známé a menší firmy, což při upisování obligací na kapitálovém trhu většinou neplatí,
- úvěry nevyžadují, na rozdíl od obligací, povolení a registraci státními orgány. Nemusí být veřejně oznamovány a nejsou s nimi spojeny rozsáhlé emisní náklady,
- úroky z úvěrů bývají obvykle vyšší než úroky z obligací s ohledem na vyšší riziko individuálního věřitele,
- úvěry poskytované na základě úvěrové smlouvy nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu,
- doba sjednání úvěru bývá kratší než doba přípravy emise obligací.

2.5.2.1 Termínované úvěry

Termínované úvěry podrobněji charakterizuje Valach (2010) a dále cituje, že mají vyšší stupeň rizikovosti a proto finanční ústavy požadují určité typy záruk, které mohou mít charakter osobního či reálného zajištění:

- a) při osobním zajištění na sebe bere třetí strana závazek, že bude za dlužníka plnit v případě jeho platební neschopnosti,
- b) při reálném zajištění předává dlužník bance zástavy v podobě cenných papírů, zboží atd. Reálným zajištěním může být i nemovitý majetek – toto zajištění se zapisuje do Katastru nemovitostí a podnik je tak omezen v disponování se svými nemovitostmi.

Termínované úvěry současně obsahují ochranná ujednání, která bance umožňují za určitých podmínek (např. neplacení úroků a jistiny, zkreslené, nepřesné informace o finanční situaci podniku, neplnění jednotlivých ochranných ujednání specifikovaných ve smlouvě atd.) trvat na okamžitém splacení celé půjčky. Tato ochranná ujednání mají za cíl ještě dále zvýšit účinnost záruk a zajistit splacení termínovaných půjček věřitelům. Jsou trojího typu:

- pozitivní ochranná ujednání – podnik souhlasí s určitými opatřeními v průběhu poskytnutí půjčky (předkládání periodických finančních výkazů věřiteli, pojištění podnikového majetku, zachování minimální úrovně pracovního kapitálu aj.),

- negativní ochranná ujednání – podnik se zavazuje neprovádět bez souhlasu banky určité činnosti (např. neposkytovat svůj majetek jako záruku jiným věřitelům, neprodávat či nepronajímat svůj majetek, neslučovat se s jinými podniky bez souhlasu banky),
- restriktivní ochranná ujednání – podniku jsou stanoveny určité limity, které musí dodržovat (limit celkové částky vyplacených dividend, limit celkových mezd, limit rozvojových investic, limit dalších úvěrů apod.). Tato restriktivní opatření směřují k posílení vlastní kapitálové báze podniku a zvyšují tak zajištění termínované půjčky.

Obvykle banky požadují okamžité splacení celé zbývající půjčky spíše výjimečně, jako poslední alternativu. Předtím se snaží dohodnout s podnikem na určitých opatřeních směřujících k obnovenému plnění závazků (modifikovaný umořovací plán apod.).

2.5.2.2 Hypotekární úvěry

Postup při získání hypotekárního úvěru neboli hypotečního úvěru vztahující se k hypotéce definuje Valach (2010, s. 398–399) takto:

1. nabídka nemovitého majetku podniku k zástavě,
2. zatížení tohoto majetku hypotékou, tj. zápisem do veřejné evidence nemovitostí (do Katastru nemovitostí),
3. emise hypotečních zástavních listů bankou do určité výše sumy zastaveného majetku a jejich předání podniku,
4. prodej zástavních listů na kapitálovém trhu a získání úvěru.

Dále Valach (2010, s. 398–399) cituje, že podnik obvykle pověřuje v hypoteční smlouvě banku správou hypotéky, tj. vyplácením úroků a nakonec také nominální hodnoty dluhopisu majitelům hypotečních zástavních listů. Často dochází k tomu, že banka emitované hypoteční listy nepředává podniku, ale investuje je na trhu sama. Na základě toho pak poskytuje podniku hypoteční úvěr. Důležitou otázkou hypotečního úvěrování je odhad tržní ceny nemovitosti a její dynamiky v budoucnosti. Nadcenění zastavovaného majetku může, v případě nutného prodeje zastavené nemovitosti, způsobit bance obtíže se splácením hypotečních listů. Proto jsou banky velmi opatrné při oceňování nemovitostí, nestačí jim obvykle ocenění nemovitostí zjištěné veřejnými orgány, ale sami si určují vlastní postupy pro oceňování. Získávání hypotekárních úvěrů je pro podnik obvykle zdlouhavější a složitější než u jiných druhů dlouhodobých úvěrů. Vyplyvá to především z nutnosti prokazovat vlastnictví nemovitosti a její kvality, z nutnosti záznamu zástavního práva v pozemkových knihách, ze složitého procesu odhadování ceny nemovitosti. Na druhé straně může být hypoteční úvěr výhodný pro podniky, které provádějí bytovou výstavbu, protože jsou často poskytovány dotace na pokrytí placených úroků z těchto úvěrů.

2.5.3 Finanční leasing

Jde o pronájem, kdy po jeho ukončení dochází k odkupu najaté věci nájemcem za předem sjednanou cenu. Doba finančního leasingu se v podstatě kryje s dobou ekonomické životnosti pronajímaného majetku a leasingové splátky pokrývají pořizovací cenu pronajatého zařízení (včetně ziskové marže pronajímatele). Aktivum je po celou dobu finančního nájmu ve vlastnictví leasingové společnosti. Smlouva je za normálních podmínek v podstatě nevypověditelná a nájemce nemůže majetek odpisovat. Výše celkového, konkrétního leasingového úročení podléhá působení nabídky a poptávky na leasingovém trhu a je závislá na úrokové sazbě za úvěr na refinancování leasingu, době leasingu, intervalu a pravidelnosti splátek, navýšení první splátky a odkupní ceně. Ve smlouvě o finančním leasingu vystupují minimálně tři účastníci smlouvy, kterými jsou producent investičního aktiva, leasingová společnost (pronajímatel) a nájemce (tj. podnik nebo fyzická osoba).

(Valach, 2010)

Výhody či nevýhody leasingového financování závisí dle Valacha (2010) na změnách leasingového prostředí (např. daňových zákonů, situaci na finančním trhu) a na konkrétní podobě leasingové smlouvy mezi nájemcem a pronajímatelem. Neuvážené rozšiřování leasingu může podstatně ovlivnit finanční riziko a stabilitu podniku. Rozhodování o finančním leasingu proto patří k podstatným strategickým finančním rozhodovacím procesům a mělo by být uskutečňováno na nejvyšší řídicí úrovni podniku. Nájemce by měl vždy zcela konkrétně a důkladně vyhodnotit důsledky leasingové operace pro svou firmu. Mezi nejznámější výhody a nevýhody patří dle Valacha (2010) především:

Výhody leasingu:

- nájemce se ve smlouvě o finančním pronájmu zavazuje k budoucím splátkám, které nemusí být pravidelné. Výhodou leasingu je to, že výše a rozložení splátek mohou být odvozeny od náběhové křivky výnosů z výroby,
- při splnění zákonem předepsaných podmínek lze leasingové splátky (včetně eventuální akontace a platby za zakoupení najaté věci po ukončení leasingu) účetně zahrnout do daňově uznatelných nákladů, čímž si podnik snižuje daňový základ a z hlediska peněžních toků tak vzniká efekt leasingového daňového štítu, který zlevňuje nákladnost tohoto externího zdroje. Podmínky pro daňovou uznatelnost jsou dle Zákona o daních z příjmů, § 24, odstavce 4 následující:
 - a) doba nájmu hmotného majetku zařazeného v odpisové skupině 1 trvá nejméně 36 měsíců, v odpisové skupině 2 nejméně 54 měsíců a v odpisové skupině 3 nejméně 114 měsíců. U nemovitostí musí doba nájmu trvat nejméně 30 let,
 - b) po ukončení doby nájmu musí následovat bezprostřední převod vlastnických práv z pronajímatele na nájemce. Kupní cena nesmí být vyšší než zůstatková cena vypočtená ze vstupní ceny evidované u vlastníka (tj. pronajímatele), kterou by předmět nájmu měl při rovnoměrném odpisování k datu prodeje. Pokud pronájem trvá tak dlouho, že zůstatková cena předmětu pronájmu v den prodeje bude nulová, pak se k podmínce kupní ceny nepřihlíží,
 - c) po ukončení finančního pronájmu s následnou koupí najaté hmotného majetku zahrne nájemce odkoupený majetek do svého majetku,

- pořizovaný předmět leasingu lze obvykle do nákladů formou leasingových splátek promítnout dříve, než kdyby byl pořizován jiným způsobem.

Nevýhody leasingu:

- dochází k omezení užívacích práv nájemce. Jde zejména o:
 - nutný souhlas pronajímatele v případě provádění jakékoli rekonstrukce či modernizace předmětu leasingu,
 - není možné předmět leasingu prodat jako v případě pořízení na úvěr či koupí,
 - majetek nelze odpisovat,
 - možnost odebrání předmětu leasingu (v případě, že se leasingová společnost dostane do problémů),
- v případě, kdy po ukončení leasingu přechází do vlastnictví nájemce téměř odepsaný majetek a podnik nepředpokládá jeho obnovu, ztratí daňovou výhodu vyšších odpisů, kterou získal v průběhu leasingu (majetek se využívá, ale neodpisuje, takže základ daně stoupá),
- pronajímatel neposkytuje vedle této finanční služby žádné další. Starost o servis, opravu, údržbu, pojištění apod. přechází na nájemce,
- může být příliš drahý v případě, kdy má podnik přístup k výhodnějším úvěrům.

V souvislosti s leasingem je vhodné uvést tyto základní pojmy, které cituje Valach (2010); Valouch (2005) ; Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů (2013):

- druhy leasingu:
 - přímý leasing – pronajímatel koupí majetek od výrobce zboží a pronajme jej nájemci,
 - nepřímý (zpětný) leasing – pronajímatel koupí majetek od budoucího nájemce a zpět mu majetek pronajme,
 - leverage leasing (úvěrový leasing) – při tomto druhu leasingu je velká část majetku pronajímatele kryta úvěrem,
 - leasingový podnájem – pronájem majetku (který je užíván na základě leasingové smlouvy) třetí osobě,
- leasingový daňový štít je součinem leasingových splátek a daňového koeficientu,
- leasingová cena – cena, která je obvykle placena v pravidelných splátkách. Leasingová cena placená nájemcem pronajímateli zahrnuje jednak postupné splátky pořizovací ceny majetku, leasingovou marži pronajímatele (leasingové společnosti) a v neposlední řadě ostatní náklady pronajímatele spojené s pronajatým majetkem, které jsou v rámci leasingových splátek přesouvány na nájemce (jedná se zejména o úroky z úvěru, který si leasingová společnost bere na pořízení majetku, který poté pronajímá nájemci, případně poplatky bance za vedení úvěrových účtů, jiné správní náklady spojené s leasingem atd.). Celková výše leasingové ceny je pak dána součtem jednotlivých leasingových splátek,
- leasingové úročení (leasingové navýšení) – rozdíl mezi leasingovou a pořizovací cenou. Zahrnuje úrok z úvěru a leasingovou marži pronajímatele,
- leasingový koeficient udává, o kolik je vyšší leasingová cena pronajatého majetku oproti pořizovací ceně (případně oproti pořizovací ceně zvýšené o rekapitalizaci nebo snížené o dekapitalizaci dopředu poskytovaných záloh na pořízení posléze

pronajímaného majetku). Výše leasingového koeficientu tak na první pohled říká, jaký násobek pořizovací ceny (případně upravené o rekapitalizaci či dekapitalizaci) pronajatého majetku zaplatí nájemce pronajímateli za dobu trvání leasingové smlouvy. Výše leasingového koeficientu tak umožňuje základní (nicméně nikoliv jediné) orientační měřítko pro zhodnocení nabídek jednotlivých leasingových společností,

- leasingová splátka – splátka leasingové ceny pronajímateli, může mít různý charakter z hlediska rovnoměrnosti, vazby na náběhovou křivku produkce, sezónnost výroby apod.,
- akontace - je ve spojení s leasingem termínem zcela běžným. Z hlediska daně z příjmů je pod tímto pojmem ovšem schováno velké riziko. Zákon o dani z příjmu totiž pojem akontace nezná. Z tohoto důvodu se může velmi snadno stát, že v okamžiku, kdy bude v leasingové smlouvě uveden pojem akontace bez dalšího vysvětlení, co se tímto termínem myslí, může vyvstat při finanční kontrole problém při posuzování daňové uznatelnosti „akontace“. Akontace v praxi vystupuje ve třech základních formách jako:
 - první zvýšená splátka nájemného (nultá splátka, mimořádná leasingová splátka),
 - záloha na splátky nájemného,
 - záloha na kupní cenu,

Jedná-li se o zvýšenou leasingovou splátku, dochází k časovému rozlišování této splátky, u nájemce prostřednictvím účtu 381 (náklady příštích období). Daňově uznatelným nákladem je pak poměrná část celkového nájemného týkajícího se daného zdaňovacího období.

2.5.4 Půjčka od spojených osob

Půjčky od spojených osob se mohou využívat ve všech fázích životního cyklu firmy, nejčastěji ale ve fázi startovací. V praxi jde většinou o uzavírání opakovaných krátkodobých půjček (jde vlastně o „úvěrové linky“) - lze tak lépe operovat s jejich úrokovou sazbou vzhledem k možným úrokovým rizikům a také vzhledem k aktuální finanční situaci. Za spojenou osobu se považují ty právnické osoby, které podnikají a jsou přitom navzájem kapitálově propojené minimálně v rozsahu 25% podílu na základním kapitálu daného subjektu.

Výhodou těchto půjček je zejména získání finančních prostředků bez nutnosti zajištění, při nedostatečném plnění závazků dlužníkem nehrozí riziko návrhu na prohlášení konkurzu, dlužník nemusí prokazovat svou úvěruschopnost a některé citlivé informace se tak nedostávají na veřejnost. Tento vztah není náročný na administrativu, proto je toto financování vhodné v případě náhlé finanční tísně. Většinou je ve smlouvě uvedena možnost domluvit mimořádné splátky (v případě, že se dlužníkovi daří) bez možných sankčních poplatků.

Velkou nevýhodou je možnost daňové neuznatelnosti úroků z těchto půjček a to v případě, kdy průměrný stav půjčky (za zdaňovací období, za které se daňové přiznání podává) přesahuje čtyřnásobek průměrného vlastního kapitálu dané společnosti, u bank či pojišťoven jde o šestinásobek (*Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů*, 2013).

2.5.5 Dotace

V případě dotací jde o vysoce účelový charakter. Stanoví se buď absolutně nebo určitým podílem z pořizovací ceny. Nejvíce jsou poskytovány dotace ze státního rozpočtu, z různých státních či jiných fondů a z rozpočtu samosprávných územních celků. O dotaci musí firma žádat a neexistuje na ně právní nárok. Obsahem žádosti je zdůvodnění projektu, jeho rozpočet a přínosy. V případě poskytnutí dotace má firma řadu povinností (např. u větších projektů povinné výběrové řízení na zhotovitele, předkládání informací o průběhu projektu a hodnotící zprávy po ukončení projektu). Dotace snižují pořizovací cenu dlouhodobého (dotovaného) majetku a z takto snížené ceny se majetek následně odpisuje (Valach, 2010).

2.5.6 Finanční spojení

Účelem finančního spojení je zvýšit firemní zdroje, například snížit náklady (přesunutím do oblasti s nižšími náklady), odprodat nevýhodný a neproduktivní majetek, získat moderní technologii nebo společný výzkum, zajistit vyšší profesionalitu práce, získat „mozky“ a daňové výhody, zvýšit likviditu, zlepšit finanční situaci, zajistit investice.

Finanční spojení lze uskutečnit třemi způsoby:

1. fúzí (merger) - spojení dvou či více firem, kdy výsledná firma udrží identitu jedné z nich (většinou se menší začlení do větší),
2. sjednocením (consolidation) - kombinace dvou či více firem za účelem vytvoření kompletně nové firmy. Nová společnost absorbuje aktiva i pasiva spojených firem,
3. holdingem - společnost, která vlastní kontrolní počet akcií jedné či více společností (obvykle 10 až 20 %),

(Vosoba, 1998, s. 54).

2.5.7 Hybridní finanční instrumenty

V případě hybridních finančních zdrojů jde o takové instrumenty, které vykazují některé znaky vlastního kapitálu a zároveň mají i některé znaky kapitálu cizího. Řadíme k nim například tiché společenství, rizikový a rozvojový kapitál, některé konvertibilní obligace apod. (Mareš, 2004).

2.5.7.1 Tiché společenství

Představuje neseuritizovanou formu klasického externího financování podnikání. Patří mezi historicky nejstarší hybridní formy financování firem. Na jedné straně jde totiž o kapitálově majetkový vklad do podniku, což je příznačné pro externí financování z vlastních zdrojů kapitálu. Podobnost s vlastním kapitálem lze spatřovat i v tom, že se tichý společník podílí na zisku i ztrátě dané společnosti, což pro cizí zdroje v podnikání rozhodně není typické. Na straně druhé tu jde ale o vklad podmíněný zvláštním typem smlouvy o tichém společenství, na jehož základě je vlastník podniku povinen ve stanovené lhůtě tichému společníkovi vklad vrátit. Tuto povinnost totiž podniky vůči majitelům (společníkům) obecně po dobu trvání podniku nemají. Vzhledem k tomu, že tiché společenství může být ukončeno, aniž by nutně muselo dojít k ukončení podnikání, řadí se tak ke splatným zdrojům financování. Tím pádem ovšem vykazuje jeden z atributivních znaků cizích zdrojů firemního financování a také z účetně bilančního hlediska, dle

tuzemských předpisů, náleží tiché společenství do kategorie dlouhodobých dluhů podniku.

Jeho užití je především tam, kdy není reálné získat potřebné zdroje kapitálu například formou bankovního úvěru či emisní půjčky, eventuálně prostřednictvím navýšení základního akciového kapitálu atd.

Smlouvou o tichém společenství se tichý společník tedy zavazuje poskytnout podnikateli určitý vklad a podílet se tak na jeho podnikání a podnikatel se zavazuje k placení části čistého zisku po odečtení povinného přídeľu do rezervního fondu (je-li podnikatel povinen tento fond vytvářet) vyplývající z podílu tichého společníka na výsledku podnikání. Ve smlouvě musí být dohodnutý stejný rozsah účasti tichého společníka na zisku i ztrátě.

Nákladem tichého společenství je částka, která se tichému společníkovi vyplácí (podobně jako dividendy) z disponibilního zisku po zdanění. Není tedy možné využít výhody daňového štítu.

Tichý společník se obvykle nepodílí na řízení firmy, na rozdíl od akcionářů, kteří vlastní kmenové akcie.

(Mareš, 2004).

2.5.7.2 Rizikový kapitál (venture capital)

V případě, že má firma dobrý nápad, ale na jeho financování nemá dostatek peněžních prostředků, má možnost získat potřebný kapitál od fondu rizikového kapitálu. Peníze neputují z fondu do firmy formou úvěru, ale jako vklad. Za ten získává investor odpovídající podíl ve společnosti (Fotr, 1999).

V České republice existuje asociace „Czech Venture Capital Association“ (zkratka CVCA), která zastupuje společnosti působící v oblasti rizikového kapitálu. Asociace investuje do podniků, jejichž podnikatelský plán má za cíl vyrábět a nabízet vysoce inovativní produkt, proces či technologii. CVCA poskytuje dvojí formu členství – řádnou a přidruženou. V současné době má 42 členů, z toho je 13 řádných a 29 přidružených. Řádní členové spravují cca 4 476 milionů EUR na investice v České republice a v zemích střední a východní Evropy. Od roku 1997 investovali do více než 100 českých a střeoevropských firem částku 2 400 milionů EUR. Přidružení členové poskytují poradenství v oblasti private equity a venture capital na vysoké úrovni a disponují experty z různých oblastí. Patří k nim významné poradenské společnosti a advokátní kanceláře z České republiky ([“http://www.cvca.cz/cs/clenove-asociace/,”](http://www.cvca.cz/cs/clenove-asociace/) 2014).

2.6 Metody hodnocení investičních výdajů

2.6.1 Základní pojmy

Pro posouzení výběru nejhodnější formy financování investičních projektů se používají dvě metody:

- metoda diskontovaných výdajů,
- metoda čisté výhody leasingu.

2.6.1.1 Současná hodnota

Před tím, než se přistoupí k samotnému hodnocení investičních výdajů, je třeba si uvědomit, že se peněžní výdaje (na leasing, úvěr apod.) uskutečňují v různých časových okamžicích. Tj. splácí se několik let a v různých periodách. Pro posouzení výše celkových peněžních výdajů je nutné veškeré peněžní toky přepočítat ke stejnému datu – nejčastěji k datu pořízení dané investice, k datu poskytnutí leasingu či úvěru. Provádíme diskontování peněžních toků (neboli aktualizaci toků, neboli počítáme současnou hodnotu) (Mareš, 2004; Radová, Dvořák, & Málek, 2005).

Současnou hodnotu vypočteme jako podíl budoucí hodnoty a odúročitele tj. diskontního faktoru. Vzorec pro současnou hodnotu je uveden v tabulce 5.

Tabulka 5 - Vzoreček pro výpočet současné hodnoty

| Současná hodnota | Roční platby | Platby prováděné několikrát ročně |
|-------------------|---------------------------|--|
| Polhůtní splácení | $PV = \frac{FV}{(1+i)^n}$ | $PV = \frac{FV}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^n}$ nebo $PV = FV * \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{-n}$ |

Zdroj: (Mareš, 2004; Radová, Dvořák, & Málek, 2005) + vlastní zpracování

Kde:

PV = současná hodnota,

FV = budoucí hodnota,

$(1+i)^{-n}$ = diskontní faktor neboli odúročitel (nebo zápis v podobě zlomku $\frac{1}{(1+i)^n}$),

n = počet úrokových období,

i = úroková sazba,

m = frekvence skládání úroků během roku např. při měsíčních platbách $m = 12$.

2.6.1.2 Anuita ze současné hodnoty

Pokud se jedná o pravidelně se opakující platby ve stejné výši, hovoří se o anuitě. V případě, že je potřeba zjistit, kolik by činily současné (anuitní) platby ze stávajícího úvěru, který je nutné za určité období splatit (a to včetně úroků) počítá se úmor. Hovoří se tak o anuitě ze současné hodnoty, která se vypočte jako součin současné hodnoty a umořovatele (v případě polhůtního splácení).

Pokud jsou splátky realizovány na začátku období, jde o předlůtní splácení. V případě splácení na konci období jde o splácení polhůtní. V tabulce 6 jsou uvedeny jednotlivé vzorce pro výpočet umořovatele.

Tabulka 6 - Vzorečky pro výpočet umořovatele

| Umořovatel | Roční platby | Platby prováděné několikrát ročně |
|--------------------|---|---|
| Polhůtní splácení | $A = PV * \frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}}$ | $A = PV * \frac{\frac{i}{m}}{1 - (1 + \frac{i}{m})^{-n*m}}$ |
| Předlůtní splácení | $A = PV * \frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}} * (1 + i)$ | $A = PV * \frac{\frac{i}{m}}{1 - (1 + \frac{i}{m})^{-n*m}} * (1 + \frac{i}{m})$ |

Zdroj: (Mareš, 2004; Radová, Dvořák, & Málek, 2005) + vlastní zpracování

Kde:

A = anuita (pravidelně se opakující platba za určité období),

PV = současná hodnota,

$\frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}}$ = umořovatel,

i = úroková sazba,

n = počet úrokových období,

m = frekvence skládání úroků během jednoho roku (v případě měsíčních plateb bude $m = 12$).

U předlůtního splácení platí pravidlo zjištění výsledku vynásobením polhůtní hodnoty s úročitelem tj. $(1 + i)$.

V excelu se zjistí anuita pomocí funkce „Platba“, kde je třeba zadat:

- úrokovou sazbu za dané období - při měsíčním splácení 1/12 z roční úrokové sazby,
- celkový počet splátek,
- celkovou zapůjčenou částku.

Funkce v Excelu:

- 1) funkce „platba“ se použije v případě, kdy je ve smlouvě předepsaná úroková sazba, ale nejsou rozepsané jednotlivé splátky za určité období. Splátka je včetně úroku, který se následně zjistí z konečného zůstatku v předešlém období. Od splátky se odečte úrok a zjistí se úmor. Pokud se od konečného stavu předešlého období odečte úmor, získá se nový konečný zůstatek, z kterého se opět vypočte úrok. Takto se postupuje až do doby, kdy je konečný stav půjčky nulový (kontrolou je, že je to právě počet období, který byl stanoven ve smlouvě),

2) funkce „úroková.míra“ se použije v případě, kdy jsou ve smlouvě předepsané jednotlivé výše splátek, ale úroková sazba stanovena není. Argumenty této funkce jsou:

- celkový počet platebních období (počet jednotlivých splátek),
- výše jednotlivé splátky (pokud jsou splátky konstantní),
- výše zapůjčené částky.

2.6.1.3 Stanovení úrokové sazby pro aktualizaci toků

Pro aktualizaci toků se mohou použít různé úrokové sazby. Důležité je, aby byly odvozeny od relativně jistých veličin (např. leasingových splátek, odpisů, úroků z úvěru apod.). Pro srovnání úvěrových a leasingových výdajů se v praxi většinou používá úroková sazba z úvěru, kterou by nájemce platil, kdyby místo leasingu majetek financoval pomocí úvěru. Protože celá analýza metod hodnocení investičních projektů vychází z peněžních toků po zdanění, použije se pro zjištění současné hodnoty úroková sazba také upravená o vliv daně (Valach, 2010).

Výpočet úrokové sazby (i) = úroková sazba z úvěru * (1 – sazba daně z příjmů) .

2.6.2 Metoda diskontovaných výdajů

Při metodě diskontovaných výdajů se počítají výdaje, které musí podnik zaplatit, snížené o daňovou úsporu a vztažené ke stejnému období (většinou k datu pořízení aktiva). Metoda diskontovaných výdajů porovnává současnou hodnotu výdajů při různých způsobech financování. K tomu, abychom mohli diskontované toky vypočítat, potřebujeme znát úrokovou míru a odúročitele, který je z úrokové míry odvozen. Vynásobíme-li odúročitelem budoucí výdaje, dostaneme jejich současnou (diskontovanou) hodnotu. Odúročitel je vlastně obrácenou hodnotou úročitele (Valach, 2010).

Rozhodování při této metodě lze vyjádřit pomocí čtyř postupných kroků:

- a) nejdříve se kvantifikují výdaje v souvislosti s leasingem snížené o daňovou úsporu ze splátek (neboli snížené o leasingový daňový štít), které jsou při splnění určitých podmínek daňově účinné,
- b) vypočítá se amortizační plán úvěru a určí se výdaje související s úvěrem (v tomto případě snížené o odpisový i úrokový daňový štít). V případě odpisů se posuzují varianty s rovnoměrným i zrychleným odpisováním,
- c) výdaje i daňová úspora se musí aktualizovat (diskontovat) s přihlédnutím k času, ve kterém byly vynaloženy,
- d) vybere se ta varianta financování, která má nejnižší celkové diskontované výdaje.

(Mrkvička, Strouhal, & Komora certifikovaných účetních, 2009; Valach, 2010).

2.6.3 Metoda čisté výhody leasingu (ČVL)

Metoda čisté výhody leasingu představuje porovnání čisté současné hodnoty investice financované leasingem a úvěrem (nebo jiným zdrojem, při kterém lze majetek odpisovat). Jedná se o rozdíl kapitálových výdajů a diskontovaných výdajů na leasing navýšených o diskontovaný odpisový daňový štít. Diskontovaný odpisový daňový štít se uvažuje pouze tehdy, vychází-li se z české úpravy leasingu, tedy nájemce nemá zachycen předmět leasingu v majetku a tak ho nemůže odpisovat. Pokud by však nájemce (čistě teoreticky) prováděl účetnictví dle mezinárodních účetních standardů (IFRS), potom by se diskontovaný odpisový daňový štít nepřipočítával (Mrkvička, Strouhal, & Komora certifikovaných účetních, 2009).

Výpočet čisté výhody leasingu cituje Mrkvička, Strouhal, & Komora certifikovaných účetních (2009); Valach (2010) takto:

- nejdříve je nutné určit:
 - kapitálový výdaj (K), který je roven pořizovací ceně,
 - dobu životnosti (n),
 - daňový koeficient (d) dle sazby daně z příjmů ,
 - úrokový koeficient, upravený o vliv daně (i),
 - výši daňových odpisů (O_n) v jednotlivých letech. Posuzuje se varianta s rovnoměrnými a zrychlenými odpisy,
 - leasingové splátky (L_n) včetně mimořádné splátky hrazené na počátku,
 - tržby, které investice přináší v jednotlivých letech životnosti (T_n),
 - náklady na výrobu (bez odpisů) v jednotlivých letech životnosti (N_n),
- čistou výhodu leasingu můžeme matematicky vyjádřit takto:

$$\check{C}VL = \sum \frac{(T_n - N_n) \cdot (1-d) - L_n(1-d)}{(1+i)^n} - \left[\sum \frac{(T_n - N_n - O_n) \cdot (1-d) + O_n}{(1+i)^n} - K \right],$$

po úpravě
$$\check{C}VL = K - \sum \frac{L_n(1-d)}{(1+i)^n} - \sum \frac{d \cdot O_n}{(1+i)^n},$$

neboli
$$\check{C}VL = K - \sum \frac{L_n(1-d) + d \cdot O_n}{(1+i)^n}.$$

Je třeba si uvědomit, že při leasingu podnik neprovádí odpisy a místo kapitálového výdaje na začátku investování uhrazuje během doby životnosti leasingové splátky, které se mohou zahrnovat do nákladů a snižují daňový základ. Výhodnější je ten způsob financování, který má vyšší čistou současnou hodnotu. Pokud tedy vyjde kladná hodnota tohoto ukazatele, je výhodnější financování prostřednictvím leasingu, v opačném případě je výhodnější financování prostřednictvím úvěru (Mrkvička, Strouhal, & Komora certifikovaných účetních, 2009; Valach, 2010).

3. METODIKA

Cílem mé bakalářské práce je posoudit jednotlivé formy získání externího kapitálu pro účely investičního financování a navrhnout nejvhodnější formu financování pro konkrétní investiční záměr v daném podniku.

V teoretické části jsem nastínila jednotlivé možnosti externího financování, které jsou v České republice nejvíce používané a obchodními společnostmi nejvíce žádané. Zmínila jsem také různé alternativní způsoby financování (tiché společenství, rizikový kapitál), které se v praxi hojně nevyužívají, ale jejich využití je v některých případech jediným možným řešením. Poukázala jsem na výhody a nevýhody jednotlivých zdrojů a představila dvě metody, pomocí kterých se lze rozhodnout pro nejvhodnější (respektive nejlevnější) zdroj financování investičního záměru. Jde o metodu diskontovaných nákladů a čistou výhodu leasingu.

V praktické části jsem se již zaměřila na konkrétní formy financování, které jsou vhodné pro investiční záměr konkrétního podniku (blíže charakterizovaného v praktické části). Konkrétně jsem porovnávala možnosti financování prostřednictvím:

- 1) úvěru a leasingu od společnosti SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.
 - doba splácení je 60 měsíců
 - obě formy financování jsou nabízeny s překvapivě nízkým úročením díky podpoře Evropské investiční banky,
- 2) úvěru a leasingu od společnosti VB Leasing CZ, spol. s r.o.
 - doba splácení je také 60 měsíců
 - produkty nejsou podporovány Evropskou investiční bankou,
- 3) půjčky od spřízněné osoby
 - doba splácení je stanovena na 20 čtvrtletních splátek
 - periodicita splácení není totožná s nabídkou úvěrů či leasingů, přesto lze i v situaci nekonzistentní doby splácení metodu diskontovaných výdajů pro porovnání jednotlivých způsobů financování použít,
- 4) emise vlastních dluhopisů,
- 5) dotace z Operačního programu Podnikání a inovace (OPPI) a z dalších zdrojů,
- 6) vlastních zdrojů
 - pro ucelený obrázek jsem nastínila i tuto možnost, kterou jsem v závěru s jednotlivými externími zdroji porovnávala.

Jednotlivé nabídky úvěrů a leasingů jsem porovnávala pomocí metody diskontovaných výdajů a čisté výhody leasingu.

U nabídky půjčky od spřízněné osoby a u financování z vlastních zdrojů jsem pro srovnání výhodnosti financování použila pouze metodu diskontovaných výdajů.

V případě možnosti emise vlastních dluhopisů a dotace jsem zjišťovala, zda je pro podnik tento způsob realizovatelný a ekonomicky výhodný.

U financování z vlastních zdrojů jsem pro výpočet nákladů na vlastní kapitál použila ratingový model, který je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu (“<http://download.mpo.cz/get/31895/38270/438839/priloha008.doc>,” 2014; Šreleček & Zdeněk, 2010).

Tento ratingový model má tvar: $r_e = \frac{WACC * \frac{E+BL+O}{A} - (1-T) * \frac{I}{BL+O} * (\frac{E+BL+O}{A} - \frac{E}{A})}{\frac{E}{A}}$,

kde: r_e = alternativní náklady na vlastní kapitál,

$WACC$ = průměrné náklady na kapitál,

E = vlastní kapitál (equity),

BL = bankovní úvěry (bank loans),

O = dluhopisy (obligations),

A = aktiva celkem (assets),

I = placené úroky (interests),

T = daňová sazba (tax rate).

$WACC = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FS}$,

kde: r_f = bezriziková sazba,

r_{LA} = funkce ukazatelů velikosti podniku,

r_{pod} = funkce ukazatelů tvorby produkční síly,

r_{FS} = funkce ukazatelů vztahů mezi aktivy a pasivy.

Funkce ukazatelů velikosti podniku:

- je-li $(E + BL + O) > 3$ mld. Kč, pak $r_{LA} = 0$
- je-li $(E + BL + O) < 100$ mil. Kč, pak $r_{LA} = 5\%$
- je-li 100 mil. Kč $< (E + BL + O) < 3$ mld. Kč, pak $r_{LA} = \frac{(3 \text{ mld.Kč} - (E+BL+O))^2}{168,2}$

Funkce ukazatelů tvorby produkční síly

- je-li $\frac{EBIT}{A} > \frac{E+BL+O}{A} * \frac{I}{BL+O}$, pak $r_{pod} = 0\%$
- je-li $\frac{EBIT}{A} < 0$, pak $r_{pod} = 10\%$
- je-li $0 < \frac{EBIT}{A} < \frac{E+BL+O}{A} * \frac{I}{BL+O}$, pak $r_{pod} = \frac{(\frac{E+BL+O}{A} * \frac{I}{BL+O} - \frac{EBIT}{A})^2}{10 * (\frac{E+BL+O}{A} * \frac{I}{BL+O})^2}$

Funkce ukazatelů vztahů mezi aktivy a pasivy

- je-li $\frac{CA}{STL} > XL$, pak $r_{FS} = 0\%$
- je-li $\frac{CA}{STL} < 1$, pak $r_{FS} = 10\%$
- je-li $1 < \frac{CA}{STL} < XL$, pak $r_{FS} = \frac{(XL - \frac{CA}{STL})^2}{10 * (XL - 1)^2}$

kde: CA = oběžná aktiva (current assets),

STL = krátkodobé závazky (short-term liabilities),

CA/STL = celková likvidita,

XL = celková likvidita průmyslu. Šreleček & Zdeněk (2010) uvádí její zástupnou hodnotu ve výši 1,25 pro případ, kdy likvidita známa není. Tato hodnota se použije i v případě, pokud je XL nižší než 1,25.

4. PRAKTICKÁ ČÁST

4.1 Charakteristika firmy a projektu

Podklady k této části bakalářské práce jsem čerpala v podniku (s.r.o.), který nechce být jmenován. Budu jej proto charakterizovat pouze obecně.

Podnik se nachází v blízkosti rakouských hranic a v České republice působí již několik let. Zabývá se strojírenskou výrobou. Matkou je rakouská společnost, která je součástí velkého koncernu.

Svou činnost vykonává v pronajatých prostorech. V minulosti byly některé stroje na finanční leasing. Veškeré závazky z leasingů byly vzorně splněny, majetek odkoupen za předem stanovených podmínek a v předem stanoveném čase. V současnosti žádný majetek na finanční leasing firma nevlastní.

Na některé výrobní činnosti (ohýbání a řezání plechu) využívá firma své kooperanty. Vzhledem ke stále se zvyšujícím objemům výroby, lepší flexibilitě, ušetření času spojeného s dopravou apod. bylo rozhodnuto pořídit vlastní laserové zařízení s konkrétním názvem TruLaser 3030 fiber. Dle veškerých propočtů by vlastní zařízení mělo ušetřit značné finanční prostředky.

Pořízení investice je naplánováno na začátek roku 2014. Podnikatelský plán byl vypracován, současnou úlohou je volba nejlepšího způsobu financování.

Pořizovací cena stroje (včetně veškerých vedlejších pořizovacích nákladů) je stanovena na 13 520 000 CZK. Firma by byla schopna 10 % z pořizovací ceny financovat ze svých zdrojů.

Prověřovala jsem možnosti financování prostřednictvím leasingu, úvěru, půjčkou od matky, vydáním vlastních dluhopisů a také čerpáním dotace. Pro ucelený obrázek jsem tyto možnosti porovnávala s financováním celého investičního záměru z vlastních zdrojů. V této věci jsem oslovila peněžní ústavy o vypracování nezávazných nabídek a s mateřskou firmou jsme se domluvili na podmínkách v případě půjčky od matky. V případě financování z vlastních zdrojů jsem pro zjištění nákladů na vlastní kapitál použila ratingový model používaný Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Nezávazné nabídky jsem porovnávala pomocí metody diskontovaných výdajů a čisté výhody leasingu.

Upřesňující informace:

- osloveným finančním ústavům jsem předložila investiční záměr a finanční výkazy k 30. 9. 2013, nic jiného finanční ústavy nepožadovaly,
- nabídky financování leasingem a úvěrem s nejnižší úrokovou sazbou poskytly společnosti SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o. a společnost VB Leasing CZ, spol. s r.o. Tyto nabídky jsem podrobila podrobnějšímu zhodnocení,

- ve věci vydání vlastních dluhopisů jsem oslovila několik finančních ústavů. Většina z nich se touto problematikou vůbec nezabývala. Konkrétnější informace mi poskytla až Komerční banka a.s.,
- možnost čerpání dotace jsem zjišťovala z různých dostupných webových portálů, dále jsem vznesla konkrétní požadavek u firmy BDO Czech Republic EU Office s.r.o., která se zabývá dotačním poradenstvím a současně jsem oslovila firmu G-PROJECT s.r.o. s již konkrétními dotazy. Jednou z možností by bylo čerpat dotaci z Operačního programu Podnikání a inovace (OPPI), který je financován z Evropského fondu pro regionální rozvoj, správcem programu je Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (programovací období 2007-2013 končí a nové programovací období 2014 -2020 začíná). Z mého zjištění vyplynulo, že na tento konkrétní investiční záměr nelze dotaci z OPPI ani z jiných oblastní čerpat. Důvodem je zejména překročení limitu počtu zaměstnanců a vlastnického podílu,
- společnost je součástí velké holdingové společnosti. Všechny společnosti tohoto seskupení mohou uzavírat veškeré pojišťovací smlouvy pouze s konkrétní nejmenovanou pojišťovací společností. Proto firma nevyužije nabídku pojištění, která je nabízena spolu s různými finančními produkty,
- při výpočtu diskontovaných nákladů a čisté výhody leasingu jsem pracovala s hodnotami bez DPH,
- na konci leasingu bude laser účtován rovnou do spotřeby a bude veden v podrozvahové evidenci,
- u nabídek v EUR byl pro přepočtení na Kč použit jednotný přepočítací kurz ve výši 26 Kč/EUR,
- v souhrnných tabulkách jsou hodnoty (včetně odúročitele) zaokrouhleny na dvě desetinná místa (což může být zavádějící při namátkové kontrole propočtů. V žádném případě tato nepřesnost však nemá vliv na konečné pořadí zjištěných výsledků),
- při zvažování nejlepší varianty financování jsem porovnávala oba způsoby daňového odpisování – zrychlené i rovnoměrné. V případě, kdy je společnost prvním vlastníkem stroje, může využít zvýšený odpis v prvním roce odpisování. Této možnosti jsem využila z důvodu výhodnějšího využití odpisového daňového štítu – v kapitole 4.2.1 je názorně uvedeno, že tomu tak opravdu je,
 - dle přílohy č.1 k Zákonu o dani z příjmu je stroj zařazen do druhé odpisové skupiny – položka (2-32), SKP 29.4 „obráběcí a tvářecí stroje“,
 - v případě rovnoměrného odpisování jsem postupovala dle § 31, odstavce 1, písmene d, Zákona o daních z příjmů = pro první rok je odpisová sazba 21 %, pro další roky 19,75 %,
 - v případě zrychleného odpisování jsem postupovala dle § 32, odstavce 1 a odstavce 2, písmene a, bod 3. V prvním roce je odpisový koeficient ve výši 5 + možnost zvýšeného odpisu v prvním roce ve výši 10 % z pořizovací ceny. V dalších letech je odpisový koeficient ve výši 6,
 - celkové roční odpisy se dle § 30, odstavce 9 Zákona o daních z příjmů zaokrouhlují na celé koruny nahoru,
- při zjišťování daňové úspory je počítáno s 19 % sazbou daně z příjmů právnických osob,

- při výpočtu diskontovaných výdajů a čisté výhody leasingu jsem použila diskontní sazbu vycházející:
 - a) v případě úvěrů a půjčky od matky z konkrétní nabízené úrokové sazby snížené o vliv daně z příjmů právnických osob,
 - b) v případě leasingů z diskontní sazby použité u úvěru nabízeného stejným finančním ústavem,
 - c) v případě financování vlastními zdroji z implicitní úrokové sazby, přičemž jsem pro výpočet této sazby použila ratingový model používaný Ministerstvem průmyslu a obchodu,
- význam použitých zkratk:
 - ČVL = čistá výhoda leasingu,
 - DV = diskontované výdaje,
 - EIB = Evropská investiční banka,
 - KB = Komerční banka a.s.,
 - OPPI = Operační program Podnikání a inovace,
 - RO = rovnoměrné odpisy,
 - SG = SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.,
 - SH = současná hodnota,
 - VB = VB Leasing CZ, spol. s r.o.,
 - ZO = zrychlené odpisy.

4.2 Porovnání nabídky leasingu a úvěru od společnosti SG

Společnost SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o. (dále jen SG) je jednou z předních finančních společností v ČR a SR, která je součástí finanční skupiny KB a.s. a mezinárodní skupiny Sociétés Générale.

Tato společnost nabízí úvěr i leasing úročený nižší procentní sazbou díky finanční podpoře od Evropské investiční banky (EIB). Společnost SG provádí u každého investičního projektu přísné vyhodnocení, v němž hodnotí jeho slučitelnost s politikou Evropské unie. Zároveň prověřuje hospodářské zdůvodnění a finanční i technickou realizovatelnost investičního záměru. Dle sdělení zástupců společnosti SG by byly po aktivaci smlouvy (tj. čerpání leasingu či úvěru) nastaveny splátky jako fixní. V případě, že by EIB následně tento projekt do svého programu podpory neschválila, splátky by i přesto zůstaly neměnné. Administrativa s tímto není pro klienta téměř žádná. Klient podepisuje pouze dodatek, že souhlasí se zařazením do tohoto programu a zbytek již obstará společnost SG. Upozornila jsem na skutečnost nesplnění podmínek pro čerpání dotace z OPPI, přesto mi bylo sděleno, že podpora od EIB se řídí trochu odlišnými pravidly a veškerá rizika spojená se zamítnutím projektu do programu EIB nese firma SG.

Při výpočtu diskontovaných výdajů (*DV*) a čisté výhody leasingu (*ČVL*) je pro obě nabídky použita stejná úroková sazba „*i*“ odvozená od úrokové sazby z úvěru, která je upravená o vliv daně z příjmů právnických osob.

Konkrétně: $3,386 \% \text{ (výpočet této sazby je uveden níže)} * (1 - 0,19) = 2,74266 \% \text{ p.a.}$

4.2.1 Úvěr od SG

V nabídce úvěru od SG je předepsaná konstantní výše splátek v EUR, ale úroková sazba uvedena není. Pro výpočet úrokové sazby je možné zadat v Excelu funkci „úroková.míra“ (zadá se celkový počet platebních období tj. počet jednotlivých splátek + výše jednotlivých splátek + výše jistiny tj. zapůjčená částka, v případě polhůtního splácení je nutné do argumentu „typ“ zadat nulu).

Argumenty funkce

ÚROKOVÁ.MÍRA

| | | | |
|----------|------------|---|------------|
| Pper | 12*5 | = | 60 |
| Splátka | -220734,28 | = | -220734,28 |
| Souč_hod | 12168000 | = | 12168000 |
| Bud_hod | číslo | = | číslo |
| Typ | 0 | = | 0 |

= 0,002821329

Vrátí úrokovou sazbu vztahenou na období půjčky nebo investice. Chcete-li například zadat čtvrtletní splátky realizované 6. dubna, použijte 6%/4.

Typ je logická hodnota: splátka na začátku období = 1; splátka na konci období = 0 nebo bez zadání.

Výsledek = 0,28213%

Nápověda k této funkci

OK Storno

Měsíční úroková míra vyšla 0,28213 %

Roční úroková míra je tedy $0,28213 * 12 = 3,38556 \approx 3,386 \% \text{ p.a.}$

Základní údaje týkající se úvěru od SG jsou zpracovány v tabulce 7.

Tabulka 7 - Úvěr od SG - základní údaje

| | | |
|--|----------------------------------|---------------|
| Pořizovací cena laseru | 520 000 EUR * 26 = 13 520 000 Kč | 13 520 000 Kč |
| Banka požaduje financování z vlastních zdrojů ve výši 10 % z pořizovací ceny | | 1 352 000 Kč |
| Výše jistiny | | 12 168 000 Kč |
| Úroková sazba – vlastní výpočet dle údajů od SG – viz. výše | | 3,386% p.a. |
| Počet splátek a trvání smlouvy | | 60 |
| Perioda splácení | | Měsíčně |
| Režim splácení | | Koncem měsíce |
| Výše měsíční splátky (včetně úroku) = 8 489,78 * 26 = 220 734,28 Kč | | 220 734,28 Kč |

Zdroj: vlastní zpracování

Postup při výpočtu diskontovaných výdajů (neboli současné hodnoty) na úvěr je následující:

- 1) sestavení splátkového kalendáře – Příloha 1,
 - měsíční splátky vychází z nabídky úvěru,
 - úrok daného měsíce je vypočten jako 1/12 z 3,386 % (vždy z konečného stavu předešlého měsíce),
 - úmor se rovná rozdílu mezi splátkou úvěru a úrokem,
 - konečný stav daného měsíce se rovná rozdílu mezi konečným stavem předešlého měsíce a úmoru v daném měsíci,
- 2) zjištění měsíčních diskontovaných výdajů na úvěr před zdaněním tj. [(součet vlastních zdrojů + úroků + úmoru) násobený měsíční diskontní sazbou neboli odúročitelem]. Měsíční hodnoty diskontovaných výdajů jsou uvedeny v Příloze 2, pro přehlednost jsou tyto údaje zpracovány v tabulce 8 do ročních hodnot (v této tabulce není uveden odúročitel jehož roční sumarizace by byla značně zavádějící),

Tabulka 8 - Diskontované výdaje před zdaněním - úvěr od SG - v Kč

| Rok | Vlastní zdroje | Úrok | Úmor | Výdaje celkem | Diskontované výdaje před zdaněním |
|--------|----------------|--------------|---------------|---------------|-----------------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0,00 | 0,00 | 1 352 000,00 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 376 966,58 | 2 271 844,78 | 2 648 811,36 | 2 609 876,56 |
| 2 | 0 | 298 836,81 | 2 349 974,55 | 2 648 811,36 | 2 539 348,67 |
| 3 | 0 | 218 020,12 | 2 430 791,24 | 2 648 811,36 | 2 470 726,69 |
| 4 | 0 | 134 424,11 | 2 514 387,25 | 2 648 811,36 | 2 403 959,12 |
| 5 | 0 | 47 953,20 | 2 601 002,19 | 2 648 955,39 | 2 339 121,42 |
| Celkem | 1 352 000 | 1 076 200,83 | 12 168 000,00 | 14 596 200,83 | 13 715 032,47 |

Zdroj: vlastní zpracování

3) současná hodnota roční daňové úspory při použití rovnoměrných i zrychlených daňových odpisů je uvedena v tabulce 9. U těchto odpisů je využita možnost zvýšení odpisu v prvním roce odpisování (tento způsob odpisování je použit i u ostatních daňových úspor). Je nutné nejdříve vypočítat roční daňovou úsporu, která se vypočte jako součin sazby daně z příjmů právnických osob a součtu ročních úroků a odpisu [tj. $0,19 * (\text{roční úrok} + \text{roční odpis})$]. Diskontní sazba (neboli odúročitel) je stejná jako při výpočtu diskontovaných výdajů na úvěr před zdaněním. Současná hodnota daňové úspory se zjistí jako součin roční daňové úspory a odpovídajícího ročního odúročitele.

Tabulka 9 - Současná hodnota daňové úspory - úvěr od SG - v Kč

| Rok | Rovnoměrné odpisy | Zrychlené odpisy | Úroky | Daňová úspora při RO | Daňová úspora při ZO | Odúročitel $(1 + i)^{-n}$ | SH daňové úspory při RO | SH daňové úspory při ZO |
|--------|-------------------|------------------|--------------|----------------------|----------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 1 | 2 839 200 | 4 056 000 | 376 966,58 | 611 071,65 | 842 263,65 | 0,97 | 594 759,42 | 819 779,88 |
| 2 | 2 670 200 | 3 785 600 | 298 836,81 | 564 116,99 | 776 042,99 | 0,95 | 534 401,38 | 735 163,90 |
| 3 | 2 670 200 | 2 839 200 | 218 020,12 | 548 761,82 | 580 871,82 | 0,92 | 505 977,81 | 535 584,37 |
| 4 | 2 670 200 | 1 892 800 | 134 424,11 | 532 878,58 | 385 172,58 | 0,90 | 478 217,04 | 345 662,40 |
| 5 | 2 670 200 | 946 400 | 47 953,20 | 516 449,11 | 188 927,11 | 0,87 | 451 100,70 | 165 021,39 |
| Celkem | 13 520 000 | 13 520 000 | 1 076 200,83 | 2 773 278,16 | 2 773 278,16 | | 2 564 456,36 | 2 601 211,94 |

Zdroj: vlastní zpracování

4) přehled celkových diskontovaných výdajů na úvěr je uveden v tabulce 10. Diskontované výdaje na úvěr se vypočtou jako rozdíl diskontovaných výdajů na úvěr před zdaněním a současné hodnoty daňové úspory. Z tabulky je zřejmé, že použití zrychlených odpisů je výhodnější o 36 755,58 Kč ($11\,113\,820,53 - 11\,150\,576,11$) než použití rovnoměrných odpisů.

Tabulka 10 - Diskontované výdaje na úvěr od SG - v Kč

| | |
|--|---------------|
| Diskontované výdaje před zdaněním | 13 715 032,47 |
| SH daňové úspory při RO | 2 564 456,36 |
| SH daňové úspory při ZO | 2 601 211,94 |
| Diskontované výdaje na úvěr od SG při RO | 11 150 576,11 |
| Diskontované výdaje na úvěr od SG při ZO | 11 113 820,53 |

Zdroj: vlastní zpracování

Využití zvýšeného odpisu v prvním roce odpisování je v případě zjišťování diskontovaných výdajů opravdu výhodnější než jeho nevyužití. Důkazem je tabulka 11, kde je uvedena daňová úspora při nevyužití zvýšeného odpisu v prvním roce odpisování a tabulka 12, kde jsou uvedeny konečné diskontované výdaje na úvěr (tj. diskontované výdaje před zdaněním snižené o daňovou úsporu při nevyužití zvýšeného odpisu v prvním roce odpisování).

Tabulka 11 - Daňová úspora při nevyužití zvýšeného odpisu - úvěr od SG - v Kč

| Rok | Odpisy rovnoměrné | Odpisy zrychlené | Úroky | Daňová úspora při RO | Daňová úspora při ZO | Odúročitel | SH daňové úspory při RO | SH daňové úspory při ZO |
|--------|-------------------|------------------|--------------|----------------------|----------------------|------------|-------------------------|-------------------------|
| 1 | 1 487 200 | 2 704 000 | 376 966,58 | 354 191,65 | 585 383,65 | 0,97 | 344 736,70 | 569 757,15 |
| 2 | 3 008 200 | 4 326 400 | 298 836,81 | 628 336,99 | 878 794,99 | 0,95 | 595 238,51 | 832 503,30 |
| 3 | 3 008 200 | 3 244 800 | 218 020,12 | 612 981,82 | 657 935,82 | 0,92 | 565 190,93 | 606 640,10 |
| 4 | 3 008 200 | 2 163 200 | 134 424,11 | 597 098,58 | 436 548,58 | 0,90 | 535 849,49 | 391 768,36 |
| 5 | 3 008 200 | 1 081 600 | 47 953,20 | 580 669,11 | 214 615,11 | 0,87 | 507 194,69 | 187 458,99 |
| Celkem | 13 520 000 | 13 520 000 | 1 076 200,83 | 2 773 278,16 | 2 773 278,16 | | 2 548 210,30 | 2 588 127,90 |

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 12 - DV na úvěr od SG - v Kč - nevyužití zvýšeného odpisu v 1. roce

| | |
|---|---------------|
| Diskontované výdaje před zdaněním | 13 715 032,47 |
| SH daňové úspory při RO | 2 548 210,30 |
| SH daňové úspory při ZO | 2 588 127,90 |
| Diskontované výdaje na úvěr od SG při RO -nevyužití zvýšeného odpisu v prvním roce odpisování | 11 166 822,17 |
| Diskontované výdaje na úvěr od SG při ZO -nevyužití zvýšeného odpisu v prvním roce odpisování | 11 126 904,57 |

Zdroj: vlastní zpracování

Diskontované výdaje při nevyužití zvýšeného odpisu jsou vyšší než při jeho využití:

- v případě rovnoměrných odpisů o 16 246,06 Kč (11 166 822,17 – 11 150 576,11),
- v případě zrychlených odpisů o 13 084,04 Kč (11 126 904,57 – 11 113 820,53).

4.2.2 Leasing od SG

Vybrala jsem variantu leasingu, u které je mimořádná splátka ve výši 10 % z pořizovací ceny stroje. Po ukončení leasingu bude stroj odkoupen za 1 300 Kč a bude účtován rovnou do spotřeby (stroj bude evidován v podrozvahové evidenci).

Základní údaje týkající se leasingu od SG jsou uvedeny v tabulce 13.

Tabulka 13 - Leasing od SG - základní údaje

| | | |
|---|----------------------------------|------------------|
| Pořizovací cena laseru | 520 000 EUR * 26 = 13 520 000 Kč | 13 520 000 Kč |
| Mimořádná splátka ve výši 10% z pořizovací ceny stroje (bez DPH). Tj. 52 000 EUR * 26 = | 1 352 000 Kč | 1 352 000 Kč |
| Mimořádná splátka=měsíční časové rozlišení 1 352 000 Kč/60 = 22 533,33 Kč | | 22 533,33 Kč |
| Řádná splátka bez DPH = 8 489,78 * 26 = 220 734,28 Kč | | 220 734,28 Kč |
| Odkupní cena po skončení leasingu bez DPH = 50 EUR * 26 = 1 300 Kč | | 1 300 Kč |
| Návrh datumu uzavření leasingové smlouvy | | 1.1.2014 |
| Návrh datumu dodání předmětu leasingu | | 1.1.2014 |
| Počet splátek a trvání smlouvy | | 60 |
| Perioda splácení | | Měsíčně |
| Režim splácení | | Koncem měsíce |
| Leasingová cena = 1 3520 000 + (220 734,28*60) = 14 596 056,80 Kč | | 14 596 056,80 Kč |
| Leasingový koeficient = 14 596 056,80/13 520 000 = 1,079590 | | 1,079590 |

Zdroj: vlastní zpracování

Diskontované výdaje na leasing se vypočtou tímto způsobem:

- 1) zjištění diskontovaných výdajů před zdaněním, které se vypočtou jako součet mimořádné splátky + řádných splátek + odkupní ceny po ukončení leasingu, vše následně násobené měsíčním odúročitelem. Tyto diskontované výdaje jsou uvedeny v příloze 3. Pro přehlednost jsou tyto údaje seskupeny v tabulce 14 do ročních hodnot,

Tabulka 14 - Diskontované výdaje před zdaněním - leasing od SG - v Kč

| Rok | Mimořádná splátka | Řádné splátky | Odkupní cena po ukončení leasingu | Výdaje celkem před zdaněním | Diskontované výdaje před zdaněním |
|--------|-------------------|---------------|-----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0,00 | 0 | 1 352 000,00 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 2 648 811,36 | 0 | 2 648 811,36 | 2 609 876,56 |
| 2 | 0 | 2 648 811,36 | 0 | 2 648 811,36 | 2 539 348,67 |
| 3 | 0 | 2 648 811,36 | 0 | 2 648 811,36 | 2 470 726,69 |
| 4 | 0 | 2 648 811,36 | 0 | 2 648 811,36 | 2 403 959,12 |
| 5 | 0 | 2 648 811,36 | 1 300 | 2 650 111,36 | 2 340 129,42 |
| Celkem | 1 352 000 | 13 244 056,80 | 1 300 | 14 597 356,80 | 13 716 040,46 |

Zdroj: vlastní zpracování

- 2) výpočet současné hodnoty roční daňové úspory, která se zjistí jako součet (časově rozlišené mimořádné splátky včetně odkupní ceny po ukončení leasingu + řádných splátek) násobených sazbou daně z příjmů právnických osob. Takto zjištěné roční daňové úspory se dále násobí ročním odúročitelem (tabulka 15) a zjistí se tak současná hodnota daňové úspory,

Tabulka 15 - Současná hodnota daňové úspory - leasing od SG - v Kč

| Rok | Mimořádná splátka | Řádné splátky | Daňová úspora | Odúročitel | SH daňové úspory |
|--------|-------------------|---------------|---------------|------------|------------------|
| 1 | 270 400 | 2 648 811,36 | 554 650,16 | 0,97 | 539 844,07 |
| 2 | 270 400 | 2 648 811,36 | 554 650,16 | 0,95 | 525 433,22 |
| 3 | 270 400 | 2 648 811,36 | 554 650,16 | 0,92 | 511 407,07 |
| 4 | 270 400 | 2 648 811,36 | 554 650,16 | 0,90 | 497 755,33 |
| 5 | 271 700 | 2 648 811,36 | 554 897,16 | 0,87 | 484 683,77 |
| Celkem | 1 353 300 | 13 244 056,80 | 2 773 497,79 | | 2 559 123,46 |

Zdroj: vlastní zpracování

- 3) celkové diskontované výdaje na leasing se zjistí jako rozdíl diskontovaných výdajů před zdaněním a současné hodnoty daňové úspory. Diskontované výdaje na leasing od společnosti SG jsou 11 156 917 Kč (13 716 040,46 – 2 559 123,46).

Výsledky diskontovaných výdajů jednotlivých metod financování od společnosti SG jsou uvedeny v tabulce 16.

Tabulka 16 - Přehled DV jednotlivých metod financování od SG - v Kč

| | |
|--|---------------|
| Diskontované výdaje na úvěr od SG při ZO | 11 113 820,53 |
| Diskontované výdaje na úvěr od SG při RO | 11 150 576,11 |
| Diskontované výdaje na leasing od SG | 11 156 917,00 |
| Rozdíl mezi úvěrem při RO a ZO | -36 755,58 |
| Rozdíl mezi úvěrem při ZO a leasingem | -43 096,47 |
| Rozdíl mezi úvěrem při RO a leasingem | -6 340,89 |

Zdroj: vlastní zpracování

Dle metody diskontovaných výdajů je v tomto případě výhodnější financování úvěrem při použití zrychlených odpisů, kdy jsou diskontované výdaje nejnižší.

Výsledek zjištěný metodou diskontovaných výdajů lze ověřit pomocí metody čisté výhody leasingu (dále jen ČVL), která je (jak již bylo dříve uvedeno) založena na porovnávání čisté současné hodnoty investice financované úvěrem a čisté současné hodnoty investice financované leasingem. V podstatě se zjišťuje rozdíl mezi pořizovací cenou stroje a diskontovanými výdaji na leasing navýšenými o diskontovaný odpisový daňový štít. Zvláště se posuzuje varianta s použitím rovnoměrných (tabulka 17) a zrychlených odpisů (tabulka 18). Pokud vyjde ČVL kladná, je výhodnější financování leasingem (pokud vyjde záporné číslo, je výhodnější financování úvěrem).

Je možno vycházet z upraveného vzorce ve tvaru: $ČVL = K - \sum \frac{L_n(1-d)+d*O_n}{(1+i)^n}$,

kde:

K = kapitálový výdaj,

$L_n(1 - d)$ = výdaje na leasing po zdanění,

d = sazba daně z příjmů,

O_n = odpisy (rovnoměrné či zrychlené),

$(1 + i)^n$ = diskontní faktor neboli odúročitel.

Tabulka 17 - ČVL při využití RO - společnost SG - v Kč

| Rok | Leasing-DV před zdaněním | SH daňové úspory při leasingu | DV na leasing po zdanění | Rovnoměrné odpisy | Daň.úspora z odpisů | Odúročitel $(1 + i)^n$ | SH daňové úspory z odpisů | ČVL při RO |
|------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|-------------------|---------------------|------------------------|---------------------------|---------------|
| Kapitálový výdaj | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 13 520 000,00 |
| 0 | 1 352 000,00 | 0 | 1 352 000,00 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 352 000,00 |
| 1 | 2 609 876,56 | 539 844,07 | 2 070 032,49 | 2 839 200 | 539 448 | 1,03 | 525 047,73 | -2 595 080,22 |
| 2 | 2 539 348,67 | 525 433,22 | 2 013 915,45 | 2 670 200 | 507 338 | 1,06 | 480 613,30 | -2 494 528,75 |
| 3 | 2 470 726,69 | 511 407,07 | 1 959 319,63 | 2 670 200 | 507 338 | 1,08 | 467 783,58 | -2 427 103,21 |
| 4 | 2 403 959,12 | 497 755,33 | 1 906 203,79 | 2 670 200 | 507 338 | 1,11 | 455 296,35 | -2 361 500,14 |
| 5 | 2 340 129,42 | 484 683,77 | 1 855 445,65 | 2 670 200 | 507 338 | 1,14 | 443 142,46 | -2 298 588,11 |
| Celkem | 13 716 040,46 | 2 559 123,46 | 11 156 917,00 | 13 520 000 | 2 568 800 | | 2 371 883,42 | -8 800,42 |

Zdroj: vlastní zpracování

Údaje v tabulce 17 a 18 se vypočtou takto:

- hodnoty pro druhý, třetí a čtvrtý sloupec (tj. diskontované výdaje na leasing před zdaněním, současnou hodnotu daňové úspory při leasingu a diskontované výdaje na leasing po zdanění) lze získat z předešlých tabulek 14,15 a 16,

- b) daňová úspora z odpisů se zjistí jako součin odpisů a sazby daně z příjmů právnických osob,
- c) odúročitelem je stejná hodnota jako v případě metody diskontovaných výdajů, zde ovšem ve tvaru $(1 + 0,0274266)^n$. V případě metody diskontovaných výdajů byl odúročitel ve tvaru $(1 + 0,0274266)^{-n}$,
- d) současná hodnota daňové úspory z odpisů se vypočte jako podíl daňové úspory z odpisů a odúročitele (v případě metody diskontovaných výdajů se současná hodnota daňové úspory zjistila jako součin daňové úspory a odúročitele. Jde jen o jiný postup výpočtu, ale výsledek musí být stejný),
- e) čistou výhodu leasingu (ČVL) zjistíme tak, pokud od kapitálového výdaje odečteme diskontované výdaje na leasing po zdanění a současnou hodnotu daňové úspory z odpisů.

Tabulka 18 - ČVL při využití ZO - společnost SG - v Kč

| Rok | Leasing-DV před zdaněním | SH daňové úspory při leasingu | DV leasingu po zdanění | Zrychlené odpisy | Daň. úspora z odpisů | Odúročitel $(1 + i)^n$ | SH daňové úspory z odpisů | ČVL při ZO |
|------------------|--------------------------|-------------------------------|------------------------|------------------|----------------------|------------------------|---------------------------|---------------|
| Kapitálový výdaj | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 13 520 000,00 |
| 0 | 1 352 000,00 | 0 | 1 352 000,00 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 352 000,00 |
| 1 | 2 609 876,56 | 539 844,07 | 2 070 032,49 | 4 056 000 | 770 640 | 1,03 | 750 068,18 | -2 820 100,67 |
| 2 | 2 539 348,67 | 525 433,22 | 2 013 915,45 | 3 785 600 | 719 264 | 1,06 | 681 375,81 | -2 695 291,26 |
| 3 | 2 470 726,69 | 511 407,07 | 1 959 319,63 | 2 839 200 | 539 448 | 1,08 | 497 390,14 | -2 456 709,77 |
| 4 | 2 403 959,12 | 497 755,33 | 1 906 203,79 | 1 892 800 | 359 632 | 1,11 | 322 741,72 | -2 228 945,50 |
| 5 | 2 340 129,42 | 484 683,77 | 1 855 445,65 | 946 400 | 179 816 | 1,14 | 157 063,15 | -2 012 508,80 |
| Celkem | 13 716 040,46 | 2 559 123,46 | 11 156 917,00 | 13 520 000 | 2 568 800 | | 2 408 639,00 | -45 556,00 |

Zdroj: vlastní zpracování

Také při použití čisté výhody leasingu je zřejmé, že je výhodnější financování úvěrem při použití zrychlených odpisů, které je o 45 556,00 Kč výhodnější než financování leasingem. Pokud by byly použity rovnoměrné odpisy, financování úvěrem by bylo výhodnější pouze o 8 800,42 Kč.

Bylo tedy dokázáno, že výsledky mezi jednotlivými způsoby financování jsou při použití diskontovaných výdajů a čisté výhody leasingu shodné.

4.3 Porovnání nabídky leasingu a úvěru od VB Leasing CZ, spol. s r.o.

Společnost VB Leasing CZ, spol. s r.o. (dále jen VB Leasing) je členem finanční skupiny Volksbank a VR-Leasing AG. Společnost vypracovala několik variant možných způsobů splácení při různých velikostech financování z vlastních zdrojů.

Firma je schopna 10 % z pořizovací ceny stroje bez problémů uhradit. Tato výše vlastních zdrojů je použita při propočtu financování od SG. Z důvodu porovnání jednotlivých způsobů financování je tato varianta použita i zde.

Společnost VB Leasing již neposkytuje (jako v případě společnosti SG) zvýhodněné financování prostřednictvím Evropské investiční banky. Již nyní je tedy zřejmé, že výhodnější bude pro firmu využití nabídky od SG. Přesto je třeba nabídku od VB Leasing podrobit podrobnějšímu zkoumání a potvrdit (nebo vyvrátit) fakt, že i v tomto případě platí výhodnější financování pomocí úvěru.

V případě veškerých zjišťovaných a porovnávaných hodnot je postupováno stejně jako v případě zjišťování výhodnosti financování od SG. Proto nejsou jednotlivé kroky již detailně popisovány.

Pro výpočet diskontovaných výdajů a čisté výhody leasingu je použita úroková sazba, odvozená od úrokové sazby z úvěru, který nabízí společnost VB Leasing, upravená o vliv daně. Konkrétně: $6,810\% \text{ (výpočet této sazby je uveden níže)} * (1 - 0,19) = 5,5161\% \text{ p.a.}$

4.3.1 Úvěr od VB Leasing CZ, spol. s r.o.

V nabídce úvěru od této společnosti je předepsaná konstantní výše splátek v EUR, úroková sazba uvedena není. Pro zjištění úrokové sazby je, stejně jako v případě úvěru od SG, použita v Excelu funkce „úroková.míra“.

Měsíční úroková míra vyšla ve výši 0,567475%

Roční úroková míra je tedy $0,567475 * 12 = 6,8097 \approx 6,810\% \text{ p.a.}$

Základní údaje týkající se úvěru od VB Leasing jsou zpracovány v tabulce 19.

Tabulka 19 - Úvěr od společnosti VB leasing - základní údaje

| | |
|---|---------------|
| Pořizovací cena laseru 520 000 EUR * 26 = 13 520 000 Kč | 13 520 000 Kč |
| Banka požaduje financování z vlastních zdrojů ve výši 10% z pořizovací ceny | 1 352 000 Kč |
| Výše jistiny 468 000 EUR * 26 = 12 168 000 Kč | 12 168 000 Kč |
| Úroková sazba – vlastní výpočet dle údajů od VB leasing – viz. výše | 6,810 % p.a. |
| Počet splátek a trvání smlouvy | 60 |
| Perioda splácení | Měsíčně |
| Režim splácení | Koncem měsíce |
| Výše měsíční splátky (včetně úroku) = 9 225 * 26 = 239 850 Kč | 239 850 Kč |

Zdroj: vlastní zpracování

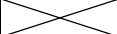
Splátkový kalendář je uveden v Příloze 4, v příloze 5 jsou uvedeny měsíční diskontované hodnoty výdajů před zdaněním. Roční diskontované výdaje na úvěr před zdaněním a roční současná hodnota daňové úspory (s použitím rovnoměrných i zrychlených odpisů) jsou uvedeny v tabulce 20 a 21.

Tabulka 20 - Diskontované výdaje před zdaněním na úvěr od VB - v Kč

| Rok | Vlastní zdroje | Úrok | Úmor | Výdaje celkem | Diskontované výdaje před zdaněním |
|---------------|------------------|---------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0 | 0 | 1 352 000,00 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 763 443,21 | 2 114 756,79 | 2 878 200,00 | 2 794 016,06 |
| 2 | 0 | 614 847,07 | 2 263 352,93 | 2 878 200,00 | 2 644 403,19 |
| 3 | 0 | 455 809,64 | 2 422 390,36 | 2 878 200,00 | 2 502 801,73 |
| 4 | 0 | 285 597,24 | 2 592 602,76 | 2 878 200,00 | 2 368 782,68 |
| 5 | 0 | 103 424,64 | 2 774 897,17 | 2 878 321,81 | 2 242 032,55 |
| Celkem | 1 352 000 | 2 223 121,81 | 12 168 000,00 | 15 743 121,81 | 13 904 036,20 |

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 21 - Současná hodnota daňové úspory - úvěr od VB - v Kč

| Rok | Odpisy rovnoměrné | Odpisy zrychlené | Úroky | Daňová úspora při RO | Daňová úspora při ZO | Odúročitel | SH daňové úspory při RO | SH daňové úspory při ZO |
|---------------|-------------------|-------------------|---------------------|----------------------|----------------------|---|-------------------------|-------------------------|
| 1 | 2 839 200 | 4 056 000 | 763 443,21 | 684 502,21 | 915 694,21 | 0,95 | 648 718,26 | 867 824,16 |
| 2 | 2 670 200 | 3 785 600 | 614 847,07 | 624 158,94 | 836 084,94 | 0,90 | 560 605,99 | 750 953,32 |
| 3 | 2 670 200 | 2 839 200 | 455 809,64 | 593 941,83 | 626 051,83 | 0,85 | 505 577,48 | 532 910,28 |
| 4 | 2 670 200 | 1 892 800 | 285 597,24 | 561 601,48 | 413 895,48 | 0,81 | 453 057,49 | 333 899,49 |
| 5 | 2 670 200 | 946 400 | 103 424,64 | 526 988,68 | 199 466,68 | 0,76 | 402 909,62 | 152 502,41 |
| Celkem | 13 520 000 | 13 520 000 | 2 223 121,81 | 2 991 193,14 | 2 991 193,14 |  | 2 570 868,85 | 2 638 089,66 |

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedených údajů vyplývá, že finančně výhodnější je financování úvěrem při použití zrychlených odpisů, kdy se v porovnání s uplatněním rovnoměrných odpisů ušetří 67 220,81 Kč (tabulka 22).

Tabulka 22 - Diskontované výdaje na úvěr od VB - v Kč

| | |
|---|------------------|
| Diskontované výdaje před zdaněním | 13 904 036,20 |
| SH daňové úspory při RO | 2 570 868,85 |
| SH daňové úspory při ZO | 2 638 089,66 |
| Diskontované výdaje na úvěr od VB při RO | 11 333 167,35 |
| Diskontované výdaje na úvěr od VB při ZO | 11 265 946,54 |
| Rozdíl diskontovaných výdajů při RO a ZO | 67 220,81 |

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Leasing od VB Leasing CZ, spol. s r.o.

Stejně jako v případě leasingu od SG bude i zde, po ukončení leasingu stroj odkoupen za 50 EUR. Základní údaje jsou uvedeny v tabulce 23.

Tabulka 23 - Leasing od VB - základní údaje

| | | |
|--|----------------------------------|---------------|
| Požizovací cena laseru | 520 000 EUR * 26 = 13 520 000 Kč | 13 520 000 Kč |
| Mimořádná splátka ve výši 10% z pořizovací ceny stroje (bez DPH). Tj. 52 000 EUR * 26 = 1 352 000 Kč | | 1 352 000 Kč |
| Mimořádná splátka=měsíční časové rozlišení 1 352 000 Kč/60 = 22 533,33 Kč | | 22 533,33 Kč |
| Řádná splátka bez DPH = 9 152 * 26 = 237 952 Kč | | 237 952 Kč |
| Odkupní cena po skončení leasingu bez DPH = 50 EUR * 26 = 1 300 Kč | | 1 300 Kč |
| Návrh datumu uzavření leasingové smlouvy | | 1.1.2014 |
| Návrh datumu dodání předmětu leasingu | | 1.1.2014 |
| Počet splátek a trvání smlouvy | | 60 |
| Perioda splácení | | Měsíčně |
| Režim splácení | | Koncem měsíce |
| Leasingová cena = 1 352 000 + (237 952*60) = 15 629 120 Kč/26 = 601 120 EUR | | 15 629 120 Kč |
| Leasingový koeficient = 15 628 938/13 520 000 = 1,1559865≈1,1560 | | 1,1560 |

Zdroj: vlastní zpracování

Poznámka: v nabídce leasingu od VB Leasing s.r.o. je uvedena leasingová cena ve výši 601 113 EUR (v tabulce 23 je spočteno 601 120 EUR). Rozdíl ve výši 7 EUR představuje zaokrouhlování při zpracování nabídky.

Hodnoty měsíčních diskontovaných výdajů na leasing (před zdaněním) jsou uvedeny v Příloze 6. Pro přehlednost jsou tyto údaje v tabulce 24 seskupeny do ročních hodnot.

Tabulka 24 - Diskontované výdaje před zdaněním - leasing od VB - v Kč

| Rok | Mimořádná splátka | Řádné splátky | Odkupní cena po ukončení leasingu | Výdaje celkem před zdaněním | Diskontované výdaje před zdaněním |
|--------|-------------------|---------------|-----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0 | 0 | 1 352 000 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 2 855 424 | 0 | 2 855 424 | 2 771 906,23 |
| 2 | 0 | 2 855 424 | 0 | 2 855 424 | 2 623 477,29 |
| 3 | 0 | 2 855 424 | 0 | 2 855 424 | 2 482 996,36 |
| 4 | 0 | 2 855 424 | 0 | 2 855 424 | 2 350 037,85 |
| 5 | 0 | 2 855 424 | 1 300 | 2 856 724 | 2 225 186,22 |
| Celkem | 1 352 000 | 14 277 120 | 1 300 | 15 630 420 | 13 805 603,93 |

Zdroj: vlastní zpracování

Současná hodnota daňové úspory, je uvedena v tabulce 25.

Tabulka 25 - Současná hodnota daňové spory - leasing od VB - v Kč

| Rok | Mimořádná splátka | Řádné splátky | Daňová úspora | Odúročitel | SH daňové úspory |
|--------|-------------------|---------------|---------------|------------|------------------|
| 1 | 270 400 | 2 855 424 | 593 906,56 | 0,95 | 562 858,71 |
| 2 | 270 400 | 2 855 424 | 593 906,56 | 0,90 | 533 433,96 |
| 3 | 270 400 | 2 855 424 | 593 906,56 | 0,85 | 505 547,46 |
| 4 | 270 400 | 2 855 424 | 593 906,56 | 0,81 | 479 118,79 |
| 5 | 271 700 | 2 855 424 | 594 153,56 | 0,76 | 454 260,58 |
| Celkem | 1 353 300 | 14 277 120 | 2 969 779,80 | | 2 535 219,49 |

Zdroj: vlastní zpracování

Diskontované výdaje na leasing od společnosti VB jsou 11 270 384,44 Kč (13 805 603,93 – 2 535 219,49).

Dle metody diskontovaných výdajů je nejvýhodnější financování úvěrem při použití zrychlených odpisů (tabulka 26). Druhou nejlepší možností je financování leasingem. V tomto případě je leasing o 62 782,91 Kč výhodnější než úvěr při použití rovnoměrných odpisů.

Tabulka 26 - Přehled DV jednotlivých metod financování od VB - v Kč

| | |
|--|---------------|
| Diskontované výdaje na úvěr od VB při ZO | 11 265 946,54 |
| Diskontované výdaje na leasing od VB | 11 270 384,44 |
| Diskontované výdaje na úvěr od VB při RO | 11 333 167,35 |
| Rozdíl mezi úvěrem při RO a ZO | -67 220,81 |
| Rozdíl mezi úvěrem při ZO a leasingem | -4 437,90 |
| Rozdíl mezi úvěrem při RO a leasingem | 62 782,91 |

Zdroj: vlastní zpracování

Stejně jako v případě porovnávání nabídek od společnosti SG lze i zde výsledek ověřit metodou čisté výhody leasingu (tabulky 27 + 28).

Tabulka 27 - ČVL při využití RO - společnost VB - v Kč

| Rok | Leasing-DV před zdaněním | SH daňové úspory při leasingu | DV na leasing po zdanění | Rovnoměrné odpisy | Daň. úspora z odpisů | Odúročitel | SH daňové úspory z odpisů | ČVL při RO |
|------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|-------------------|----------------------|------------|---------------------------|---------------|
| Kapitálový výdaj | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 13 520 000,00 |
| 0 | 1 352 000,00 | 0 | 1 352 000,00 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 352 000,00 |
| 1 | 2 771 906,23 | 562 858,71 | 2 209 047,52 | 2 839 200 | 539 448 | 1,06 | 511 247,10 | -2 720 294,62 |
| 2 | 2 623 477,29 | 533 433,96 | 2 090 043,33 | 2 670 200 | 507 338 | 1,11 | 455 679,96 | -2 545 723,29 |
| 3 | 2 482 996,36 | 505 547,46 | 1 977 448,90 | 2 670 200 | 507 338 | 1,17 | 431 858,23 | -2 409 307,13 |
| 4 | 2 350 037,85 | 479 118,79 | 1 870 919,06 | 2 670 200 | 507 338 | 1,24 | 409 281,83 | -2 280 200,90 |
| 5 | 2 225 186,22 | 454 260,58 | 1 770 925,64 | 2 670 200 | 507 338 | 1,31 | 387 885,67 | -2 158 811,31 |
| Celkem | 13 805 603,93 | 2 535 219,49 | 11 270 384,44 | 13 520 000 | 2 568 800 | | 2 195 952,80 | 53 662,76 |

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 28 - ČVL při využití ZO - společnost VB - v Kč

| Rok | Leasing-DV před zdaněním | SH daňové úspory při leasingu | DV na leasing po zdanění | Zrychlené odpisy | Daňová úspora z odpisů | Odúročitel | SH daňové úspory z odpisů | ČVL při ZO |
|------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------|------------------|------------------------|------------|---------------------------|---------------|
| Kapitálový výdaj | 1 352 000,00 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 13 520 000,00 |
| 0 | 1 352 000,00 | 0 | 1 352 000,00 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 352 000,00 |
| 1 | 2 771 906,23 | 562 858,71 | 2 209 047,52 | 4 056 000 | 770 640 | 1,06 | 730 353,00 | -2 939 400,52 |
| 2 | 2 623 477,29 | 533 433,96 | 2 090 043,33 | 3 785 600 | 719 264 | 1,11 | 646 027,29 | -2 736 070,61 |
| 3 | 2 482 996,36 | 505 547,46 | 1 977 448,90 | 2 839 200 | 539 448 | 1,17 | 459 191,03 | -2 436 639,93 |
| 4 | 2 350 037,85 | 479 118,79 | 1 870 919,06 | 1 892 800 | 359 632 | 1,24 | 290 123,83 | -2 161 042,89 |
| 5 | 2 225 186,22 | 454 260,58 | 1 770 925,64 | 946 400 | 179 816 | 1,31 | 137 478,47 | -1 908 404,11 |
| Celkem | 13 805 603,93 | 2 535 219,49 | 11 270 384,44 | 13 520 000 | 2 568 800 | | 2 263 173,61 | -13 558,05 |

Zdroj: vlastní zpracování

Dle čisté výhody leasingu je i v případě nabídky od společnosti VB Leasing nejvýhodnější financování úvěrem při použití zrychlených odpisů – toto financování je o 13 558,05 Kč výhodnější než financování leasingem. Jako druhá nejlepší možnost se ale jeví financování leasingem a až poté úvěrem při použití rovnoměrných odpisů. V tomto případě je leasing o 53 662,76 Kč výhodnější.

Opět bylo ověřeno, že výsledky jsou při použití metody diskontovaných výdajů a čisté výhody leasingu shodné.

4.4 Půjčka od spřízněné osoby

4.4.1 Půjčka od spřízněné osoby – skutečná nabídka

Mateřská firma nabídla finanční půjčku ve výši 12 168 000 Kč, zbytek pořizovací ceny tj. 1 352 000 Kč by společnost financovala z vlastních zdrojů. Pořizovací cena celkem by byla (stejně jako v předešlých nabídkách) 13 520 000 Kč. Byly domluveny tyto podmínky:

- pravidelné čtvrtletní splácení vždy na konci daného čtvrtletí,
- první splátka by byla splatná dne 31.3.2014,
- úroková sazba 3M-EURIBOR + marže ve výši 1,5 % stanovena vždy dle posledního pracovního dne předešlého čtvrtletí, minimálně však ve výši 2 % p.a.,
- případné splátky předem by nebyly sankcionovány,
- konstantní úmor ve výši 608 400 Kč s tím, že úroky budou počítány z klesajícího stavu půjčky.

Základní údaje týkající se půjčky od matky jsou uvedeny v tabulce 29.

Tabulka 29 - Půjčka od matky – základní údaje

| | |
|--|--------------------------------|
| Pořizovací cena laseru | 13 520 000 Kč |
| 10 % bude financováno z vlastních zdrojů | 1 352 000 Kč |
| Výše jistiny | 12 168 000 Kč |
| Úroková sazba | 3M-EURIBOR+1,5% min. 2% |
| Počet splátek | 20 |
| Trvání smlouvy (měsíce) | 20 |
| Perioda splácení | Čtvrtletně |
| Režim splácení | Koncem |
| Výše měsíční splátky bez poplatku | 608 400 Kč |
| Způsob úmoru | Stejně splátky úmoru |
| Způsob úročení | Vždy z aktuálního stavu půjčky |

Zdroj: vlastní zpracování

Poznámka k výpočtům: tam, kde není uveden detailnější postup výpočtu, je postupováno stejně jako v kapitole 4.2.1.

Pro zjištění diskontovaných výdajů je nutné sestavit splátkový kalendář - Příloha 7 kde:

- výše konstantního úmoru vychází z nezávazné smlouvy,
- 3M EURIBOR k 31. 12. 2013 = 0,287 + 1,5 = 1,787 což je méně než 2 %, proto je úrok počítán ve výši 2 % vždy z předešlého konečného stavu půjčky,
- splátka odpovídá součtu úroku a úmoru.

Dále je nutno zjistit čtvrtletní diskontované výdaje před zdaněním – viz. Příloha 8. Pro zjednodušení jsou tyto údaje sečteny do ročních hodnot v tabulce 30. Postup výpočtu je totožný s postupy předešlými.

Pro výpočet odúročitele je použita úroková sazba odvozená od úrokové sazby z půjčky od matky, upravená o vliv daně. Tj. $2 \% * (1 - 0,19) = 1,620 \%$.

Současná hodnota daňové úspory je uvedena v tabulce 31.

Tabulka 30 - Diskontované výdaje před zdaněním - půjčka od matky - v Kč

| Rok | Vlastní zdroje | Úrok | Úmor | Výdaje celkem | Diskontované výdaje před zdaněním |
|--------|----------------|---------|------------|---------------|-----------------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0 | 0 | 1 352 000 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 225 108 | 2 433 600 | 2 658 708 | 2 632 065,95 |
| 2 | 0 | 176 436 | 2 433 600 | 2 610 036 | 2 542 444,30 |
| 3 | 0 | 127 764 | 2 433 600 | 2 561 364 | 2 455 020,28 |
| 4 | 0 | 79 092 | 2 433 600 | 2 512 692 | 2 369 746,44 |
| 5 | 0 | 30 420 | 2 433 600 | 2 464 020 | 2 286 576,31 |
| Celkem | 1 352 000 | 638 820 | 12 168 000 | 14 158 820 | 13 637 853,28 |

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 31 - Současná hodnota daňové úspory - půjčka od matky - v Kč

| Rok | Odpisy rovnoměrné | Odpisy zrychlené | Úroky | Daňová úspora při RO | Daňová úspora při ZO | Odúročitel | SH daňové úspory při RO | SH daňové úspory při ZO |
|--------|-------------------|------------------|---------|----------------------|----------------------|------------|-------------------------|-------------------------|
| 1 | 2 839 200 | 4 056 000 | 225 108 | 582 218,52 | 813 410,52 | 0,98 | 572 936,94 | 800 443,34 |
| 2 | 2 670 200 | 3 785 600 | 176 436 | 540 860,84 | 752 786,84 | 0,97 | 523 753,76 | 728 976,68 |
| 3 | 2 670 200 | 2 839 200 | 127 764 | 531 613,16 | 563 723,16 | 0,95 | 506 591,80 | 537 190,48 |
| 4 | 2 670 200 | 1 892 800 | 79 092 | 522 365,48 | 374 659,48 | 0,94 | 489 843,90 | 351 333,82 |
| 5 | 2 670 200 | 946 400 | 30 420 | 513 117,80 | 185 595,80 | 0,92 | 473 501,25 | 171 266,41 |
| Celkem | 13 520 000 | 13 520 000 | 638 820 | 2 690 175,80 | 2 690 175,80 | | 2 566 627,65 | 2 589 210,73 |

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 32 jsou uvedeny diskontované výdaje (při použití rovnoměrných i zrychlených odpisů). Z tabulky je patrné, že je finančně výhodnější použití zrychlených odpisů, protože při této variantě společnost ušetří 22 583,08 Kč (11 048 642,55 – 11 071 225,63).

Tabulka 32 - Diskontované výdaje - půjčka od matky - v Kč

| | |
|--|---------------|
| Diskontované výdaje před zdaněním | 13 637 853,28 |
| SH daňové úspory při RO | 2 566 627,65 |
| SH daňové úspory při ZO | 2 589 210,73 |
| Diskontované výdaje půjčky od matky při RO | 11 071 225,63 |
| Diskontované výdaje půjčky od matky při ZO | 11 048 642,55 |

Zdroj: vlastní zpracování

Jednoznačně je zatím nejvýhodnějším způsobem financování půjčka od matky. Zde je ale třeba věnovat pozornost daňové uznatelnosti úroků z této půjčky. Dle Zákona o daních z příjmů, § 25, odstavce 1, písmene w, je část úroků z půjčky daňově neuznatelná v případě, kdy průměrná výše půjčky přesahuje čtyřnásobek průměrného stavu vlastního kapitálu dané společnosti. V tomto konkrétním případě půjčka od matky nepřesahuje čtyřnásobek vlastního kapitálu dané společnosti, proto již dále nemusíme daňovou uznatelnost úroků z půjčky zkoumat.

4.4.2 Fiktivní půjčka od matky - testace daňově účinných úroků

Je vhodné ukázat postup zjišťování daňové uznatelnosti úroků z půjčky od spřízněné osoby v případě, kdy je půjčka v daném roce poskytnuta vícekrát a současně se v průběhu roku část půjčky splatí.

Na začátku je nutné poznamenat, že se jedná pouze o fikci, tudíž částky, datумы půjček i velikost vlastního kapitálu jsou nahodilé.

V přehledné tabulce je uveden stav půjček od matky během roku 2013 (tabulka 33). Předpokládejme, že je ve smlouvě uvedena úroková sazba ve výši 2 % a možnost mimořádných splátek bez nutnosti pravidelného splácení.

Ve druhém sloupci je uvedena velikost jednotlivé půjčky (se znaménkem „+“) či mimořádné splátky (se znaménkem „-“). Ve třetím sloupci je uvedena kumulovaná výše půjčky, ve čtvrtém sloupci počet dnů trvání dané velikosti půjčky a v pátém sloupci jsou připraveny hodnoty pro výpočet průměrné výše půjčky (tyto hodnoty se vypočtou jako součin kumulované výše půjčky a počtu dnů trvání dané výše půjčky). Celková suma hodnot z pátého sloupce se vydělí celkovým počtem dnů za rok (tj. 365) a zjistí se tak průměrný denní stav půjčky za daný rok (předpokládá se konvence ACT/365).

Tabulka 33 - Fiktivní půjčka od matky - průměrná denní výše půjčky - Kč

| Stav k | Velikost půjčky | Kumulovaná výše půjčky | Počet dnů | Hodnoty pro výpočet Ø výše půjčky |
|------------|-----------------|------------------------|-----------|-----------------------------------|
| 1.1.2013 | 30 000 000 | 30 000 000 | 24 | 720 000 000 |
| 24.1.2013 | 5 000 000 | 35 000 000 | 28 | 980 000 000 |
| 21.2.2013 | 5 000 000 | 40 000 000 | 66 | 2 640 000 000 |
| 27.4.2013 | -5 000 000 | 35 000 000 | 27 | 945 000 000 |
| 25.5.2013 | 5 000 000 | 40 000 000 | 60 | 2 400 000 000 |
| 24.7.2013 | -10 000 000 | 30 000 000 | 122 | 3 660 000 000 |
| 23.11.2013 | 8 000 000 | 38 000 000 | 38 | 1 444 000 000 |
| Celkem | 38 000 000 | | 365 | 12 789 000 000 |

Zdroj: vlastní zpracování

$$\text{Průměrný stav půjčky za daný rok} = \frac{12\,789\,000\,000}{365} = 35\,038\,356,16 \text{ Kč.}$$

Dále je nutno vypočítat celkový úrok za daný rok (tabulka 34), kdy úrok za dané období půjčky vypočteme takto:

$$\left(\frac{\text{kumulovaná výše půjčky k určitému datumu} \cdot \text{úroková sazba}}{365 \cdot 100} \right) \cdot \text{příslušný počet dnů trvání dané výše půjčky}.$$

Tabulka 34 - Fiktivní půjčka od matky - úroky za daný rok - Kč

| Stav k | Částka | Kum.výše půjčky | Počet dnů | Úrok |
|------------|-------------|-----------------|-----------|------------|
| 1.1.2013 | 30 000 000 | 30 000 000 | 24 | 39 452,05 |
| 24.1.2013 | 5 000 000 | 35 000 000 | 28 | 53 698,63 |
| 21.2.2013 | 5 000 000 | 40 000 000 | 66 | 144 657,53 |
| 27.4.2013 | -5 000 000 | 35 000 000 | 27 | 51 780,82 |
| 25.5.2013 | 5 000 000 | 40 000 000 | 60 | 131 506,85 |
| 24.7.2013 | -10 000 000 | 30 000 000 | 122 | 200 547,95 |
| 23.11.2013 | 8 000 000 | 38 000 000 | 38 | 79 123,29 |
| Celkem | 38 000 000 | | 365 | 700 767,12 |

Zdroj: vlastní zpracování

Pro zjištění daňové uznatelnosti úroků z půjčky od matky se musí také vypočítat průměrná výše vlastního kapitálu (tabulka 35), do které se nezahrnuje hospodářský výsledek roku, za který se tato průměrná výše zjišťuje. Předpokládejme, že k 1. lednu 2013 byl vlastní kapitál ve výši 3 mil. Kč a v průběhu roku došlo dvakrát k navýšení základního kapitálu o 12 mil. Kč a 10 mil. Kč.

Ve druhém sloupci je uveden stav vlastního kapitálu k 1. lednu 2013 a dále navýšení základního kapitálu během roku. Ve třetím sloupci je kumulovaná výše vlastního kapitálu. Ve čtvrtém sloupci počet dnů trvání dané velikosti vlastního kapitálu a v pátém sloupci hodnoty sloužící k výpočtu průměrné výše vlastního kapitálu (tyto hodnoty se vypočtou jako součin kumulovaného vlastního kapitálu a příslušného počtu dnů). Celková průměrná výše vlastního kapitálu se vypočte jako součet hodnot uvedených v pátém sloupci a podílu celkového počtu dnů za rok tj. 365.

Tabulka 35 - Fiktivní půjčka - průměrný vlastní kapitál - Kč

| Stav k | Vlastní kapitál | Kumulovaně | Počet dnů | Ø výše vlastního kapitálu |
|------------|-----------------|---------------|-----------|---------------------------|
| 1.1.2013 | 3 000 000 | 3 000 000 | 205 | 615 000 000 |
| 23.7.2013 | 12 000 000 | 15 000 000 | 159 | 2 385 000 000 |
| 31.12.2013 | 10 000 000 | 25 000 000,00 | 1 | 25 000 000 |
| Celkem | 25 000 000 | | 365 | 3 025 000 000 |

Zdroj: vlastní zpracování

Celková výše průměrného vlastního kapitálu = $\frac{3\,025\,000\,000}{365} = 8\,287\,671,23$ Kč.

Čtyřnásobek průměrného vlastního kapitálu = $8\,287\,671,23 \times 4 = 33\,150\,684,92$ Kč.

Průměrný stav půjčky ve výši 35 038 356,16 Kč je větší než čtyřnásobek průměrného vlastního kapitálu ve výši 33 150 684,92 Kč.

Poměr (koeficient) daňové uznatelnosti úroků se vypočte jako podíl čtyřnásobku průměrné výše vlastního kapitálu a průměrného stavu půjčky za daný rok. V tomto případě je to konkrétně $\frac{33\,150\,684,92}{35\,038\,356,16} = 0,94613 \approx 0,95$ (dle Daňového řádu, § 146, odstavce 3 se tento koeficient zaokrouhluje na dvě desetinná místa).

Koeficient vyjadřuje procentní podíl daňově uznatelných úroků (zde jsou úroky uznatelné v 95 % výši). V tabulce 36 je uvedena konkrétní výše úroků z fiktivní půjčky od matky.

Tabulka 36 - Fiktivní půjčka od matky – daňové a nedaňové úroky – v Kč

| | |
|------------------------------------|------------|
| Celkové úroky z půjček v roce 2013 | 700 767,12 |
| Daňově uznatelná výše 95 % | 665 728,76 |
| Daňově neuznatelná výše 5% | 35 038,36 |

Zdroj: vlastní zpracování

4.5 Vydání vlastních dluhopisů

Ve věci vydání vlastních dluhopisů jsem oslovila několik finančních ústavů. Většina z nich se touto problematikou vůbec nezabývala.

Konkrétnější informace mi poskytla až Komerční banka a.s. Vzhledem k tomu, že se pouze administrativní náklady pohybují v rozmezí 80 - 100 tis. Kč (záleží na počtu investorů, počtu výplat apod.) jsou Komerční bankou obvykle realizovány transakce v objemech blížících se 100 mil. Kč a výše.

Financování laseru touto cestou nebude tedy realizováno. Zajímala jsem se ale podrobněji o neveřejnou nabídku dluhopisů, u kterých je obecně jednodušší proces vydávání než v případě kótovaného (veřejně nabízeného dluhopisu).

V případě neveřejné nabídky dluhopisů již nejsou emise schvalovány Českou národní bankou. Na druhou stranu je proto nutné o to více využít služeb právníků. V případě, že by dluhopisy kupovala spřízněná osoba, je nutné, aby výše kupónu odpovídala tržním podmínkám. Jinak by výše výnosu, ve které by úrok přesahoval tržní výši, nebyl pro emitenta daňově uznatelným nákladem.

Funkce Komerční banky:

- funguje jako jakýsi manažer,
- zajišťuje činnosti spojené s organizací a vydáváním emise,
- zajišťuje správu emise, právní služby s emisí spojené, obstarává platby,
- vypracovává emisní podmínky dluhopisů a zajišťuje dokumentaci k úpisu dluhopisů a vypořádání obchodu,
- garantuje vydání dluhopisů do maximálně šesti týdnů od podpisu mandátní smlouvy (v případě potřeby lze však termín emise ještě zkrátit),
- nabízí komplexní emisní servis.

Náklady na neveřejnou nabídku dluhopisů:

- poplatek za organizaci emise (splatný k datu emise),
- poplatek v závislosti na splatnosti dluhopisu a četnosti výplat kupónu,
- poplatky Centrálnímu depozitáři cenných papírů za registraci emise (v závislosti na tom, v jaké formě budou dluhopisy vydány a kde budou registrovány/uloženy),
- náklady na právního poradce.

4.6 Financování z vlastních zdrojů

Pro zajímavost si představme situaci, kdy má podnik požadovaný obnos peněz a může tak celý investiční záměr financovat z vlastních zdrojů. Nezasvěcený může ihned namítnout, že toto financování bude nejlevnější, protože se nemusí platit úroky.

Je tomu opravdu i ve skutečnosti? Při použití vlastních zdrojů vznikají implicitní náklady, které lze vyjádřit v podobě vážené úrokové míry. Zde již není aplikován daňový štít, protože požadavky vlastníků jsou uspokojovány až z čistého zisku, tudíž už zpětně nemohou ovlivnit daňový základ.

Diskutabilní je i hodnota požadované výnosnosti vlastního kapitálu (r_e), protože existuje několik způsobů výpočtu, od kterých se následně odvíjí i její výše. V České republice se nejvíce používá stavebnicová metoda využívaná Ministerstvem průmyslu a obchodu, která je představena v metodice.

Výnosnost vlastního kapitálu se dle této metody vypočte dle následujícího vzorce:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{E+BL+O}{A} - (1-T) * \frac{I}{BL+O} * \left(\frac{E+BL+O}{A} - \frac{E}{A} \right)}{\frac{E}{A}}, \text{ kde}$$

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FS}$$

Pro další výpočty je nutné zmínit některé hodnoty z finančních výkazů daného podniku k 31. 12. 2013:

E (vlastní kapitál) = 36 935 tis. Kč,

BL (bankovní úvěry) = firma nemá žádné bankovní úvěry,

O (dluhopisy) = firma nemá žádné dluhopisy,

$EBIT$ (zisk před odečtením úroků a daní) = 19 443 tis. Kč,

A (celková aktiva) = 46 127 tis. Kč,

CA (oběžná aktiva) = 43 331 tis. Kč,

STL (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry) = 8 664 tis. Kč,

I (placené úroky) = 552 tis. Kč.

Bezrizikovou sazbu (r_f) určíme dle výnosu ze státních pětiletých kupónových dluhopisů, kde je průměrný roční výnos před zdaněním ve výši 2,73 % (“<http://byznys.ihned.cz/c1-61157960-vanocni-emise-dluhopisu-prodal-se-za-temer-sedm-miliard>,” 2014).

Pro funkci ukazatelů velikosti podniku (r_{LA}) je nutné nejprve určit velikost $(E + BL + O)$ tj. $36\,935 + 0 + 0 = 36\,935$ tis. Kč, což je méně než 100 mil. Kč. Jak je již popsáno v metodice: je-li $E + BL + O < 100$ mil. Kč, pak $r_{LA} = 5\%$.

Funkce ukazatelů tvorby produkční síly (r_{pod}) je rovna 0 %, protože je-li:

$$\frac{EBIT}{A} > \frac{E+BL+O}{A} * \frac{I}{BL+O}, \text{ pak } r_{pod} = 0 \%$$

V tomto konkrétním případě: $\frac{19\,443}{46\,127} > \frac{36\,935+0+0}{46\,127} * \frac{552}{0+0}$ tj. $0,4215 > 0$

Funkce ukazatelů vztahů mezi aktivy a pasivy (r_{FS}) je rovna 0 %, protože $\frac{CA}{STL} >$ celková likvidita průmyslu.

Nejaktuálnější celková likvidita průmyslu je 1,42. Zdrojem dat je roční strukturální statistika průmyslu za rok 2012, kde oběžná aktiva = 2 019 525 mil. Kč, krátkodobé závazky = 1 234 814 mil. Kč, krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci = 189 088 mil. Kč. Podklady mi poskytl ing. Jan Ernest (vedoucí oddělení statistiky průmyslu z ČSÚ Praha). Dle jeho sdělení bylo zpracování dat za rok 2012 uzavřeno 7. 3. 2014 – jde tedy o čerstvé informace, které dosud nejsou na webu Českého statistického úřadu zveřejněny.

Nicméně aktuální likvidita průmyslu nemá na výši r_{FS} žádný vliv, protože podnikové hodnoty jsou vyšší než zjištěná i zástupná hodnota, která je uvedena v metodice.

Konkrétně: $\frac{43\,331}{8\,664} = 5,00127$

WACC (průměrné náklady na kapitál) jsou $2,73 \% + 5 \% + 0 \% + 0 \% = 7,73 \%$

Nyní jsou známy všechny hodnoty a může se dosadit do základního vzorce.

$$r_e = \frac{0,0773 * \frac{36\,935}{46\,127} - (1-0,19) * 0 * (\frac{36\,935}{46\,127} - \frac{36\,935}{46\,127})}{\frac{36\,935}{46\,127}} = 7,73 \%$$

Implicitní náklady na vlastní kapitál jsou ve výši 7,73 %, z této implicitní úrokové sazby vychází i odúročitel, který je použit při dalších výpočtech. Postup výpočtů je stejný jako v kapitole 4.2.1 (rozdílem je pouze nezahrnutí úroků, které jsou v případě vlastních zdrojů nulové, jako daňovou úsporu lze využít pouze odpisový daňový štít). Přehled současné hodnoty daňové úspory při využití rovnoměrných a zrychlených odpisů je uveden v tabulce 37.

Vzhledem ke skutečnosti, že se výdaj na pořízení aktiva uskutečňuje pouze jedenkrát (v době pořízení), není důvod výdaje před zdaněním diskontovat.

Celkové diskontované výdaje tj. rozdíl výdajů před zdaněním a současné hodnoty daňové úspory jsou uvedeny v tabulce 38.

Tabulka 37 - Současná hodnota daň. úspory - financování z vlastních zdrojů - v Kč

| Rok | Odpisy rovnoměrné | Odpisy zrychlené | Daňová úspora při RO | Daňová úspora při ZO | Odúročitel | SH daňové úspory při RO | SH daňové úspory při ZO |
|--------|-------------------|------------------|----------------------|----------------------|------------|-------------------------|-------------------------|
| 1 | 2 839 200 | 4 056 000 | 539 448 | 770 640 | 0,93 | 500 740,74 | 715 343,92 |
| 2 | 2 670 200 | 3 785 600 | 507 338 | 719 264 | 0,86 | 437 143,55 | 619 747,81 |
| 3 | 2 670 200 | 2 839 200 | 507 338 | 539 448 | 0,80 | 405 776,99 | 431 459,07 |
| 4 | 2 670 200 | 1 892 800 | 507 338 | 359 632 | 0,74 | 376 661,09 | 267 000,26 |
| 5 | 2 670 200 | 946 400 | 507 338 | 179 816 | 0,69 | 349 634,35 | 123 921,04 |
| Celkem | 13 520 000 | 13 520 000 | 2 568 800 | 2 568 800 | | 2 069 956,71 | 2 157 472,10 |

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 38 - Diskontované výdaje - vlastní zdroje – v Kč

| | |
|----------------------------|---------------|
| Výdaje před zdaněním | 13 520 000,00 |
| SH daňové úspory při RO | 2 069 956,71 |
| SH daňové úspory při ZO | 2 157 472,10 |
| Diskontované výdaje při RO | 11 450 043,29 |
| Diskontované výdaje při ZO | 11 362 527,90 |

Zdroj: vlastní zpracování

V případě financování z vlastních zdrojů je výhodnější metoda zrychlených odpisů, při které podnik ušetří 87 515,39 Kč (11 450 043,29 – 11 362 527,90).

5. ZÁVĚR

Pořadí nejnižší finanční náročnosti jednotlivých variant financování metodou diskontovaných výdajů je uvedeno v tabulce 39.

Nejdůležitějším kritériem je úroková sazba, za kterou je finanční zdroj nabízen. Není ovšem jediným a nejdůležitějším faktorem, protože možnost uplatnění odpisového, úrokového či leasingového daňového štítu není zanedbatelnou skutečností, což dokládá financování úvěrem od společnosti VB Leasing CZ, spol. s r.o., kdy jsou diskontované výdaje před zdaněním jednoznačně nejvyšší, avšak po zohlednění daňové úspory se výsledek značně změní (z desátého, posledního místa, dojde při použití zrychlených odpisů k posunu na místo šesté). Naopak nejnižší náklady před zdaněním jsou u financování z vlastních zdrojů, ale při zohlednění daňové úspory dojde při použití rovnoměrných odpisů k posunu na místo poslední.

Tabulka 39 - Pořadí finanční náročnosti dle metody diskontovaných výdajů - v Kč

| Forma financování | Úroková sazba p.a./leasingový koeficient | Diskontované výdaje před zdaněním | Pořadí | Současná hodnota daňové úspory | Diskontované výdaje snížené o daňovou úsporu | Pořadí |
|--|--|-----------------------------------|--------|--------------------------------|--|--------|
| Půjčka od spřízněné osoby při použití zrychlených odpisů | 2,000 % | 13 637 853,28 | 3-4 | 2 589 210,73 | 11 048 642,55 | 1 |
| Půjčka od spřízněné osoby při použití rovnoměrných odpisů | 2,000 % | 13 637 853,28 | 3-4 | 2 566 627,65 | 11 071 225,63 | 2 |
| Úvěr od SG Equipment Finance při použití zrychlených odpisů | 3,386 % | 13 715 032,47 | 5-6 | 2 601 211,94 | 11 113 820,53 | 3 |
| Úvěr od SG Equipment Finance při použití rovnoměrných odpisů | 3,386 % | 13 715 032,47 | 5-6 | 2 564 456,36 | 11 150 576,11 | 4 |
| Leasing od SG Equipment Finance | 1,07959 | 13 716 040,46 | 7 | 2 559 123,46 | 11 156 917,00 | 5 |
| Úvěr od VB Leasing CZ při použití zrychlených odpisů | 6,810 % | 13 904 036,20 | 9-10 | 2 638 089,66 | 11 265 946,54 | 6 |
| Leasing od VB Leasing CZ | 1,156 | 13 805 603,93 | 8 | 2 535 219,49 | 11 270 384,44 | 7 |
| Úvěr od VB Leasing CZ při použití rovnoměrných odpisů | 6,810 % | 13 904 036,20 | 9-10 | 2 570 868,85 | 11 333 167,35 | 8 |
| Vlastní zdroje při použití zrychlených odpisů | implicitně 7,73 % | 13 520 000,00 | 1-2 | 2 157 472,10 | 11 362 527,90 | 9 |
| Vlastní zdroje při použití rovnoměrných odpisů | implicitně 7,73 % | 13 520 000,00 | 1-2 | 2 069 956,71 | 11 450 043,29 | 10 |

Zdroj: vlastní zpracování

Nejvýhodnější je pro posuzovanou firmu financování půjčkou od matky (při použití zrychlených odpisů). Při této volbě není nejnižší jenom úroková sazba, ale i diskontované výdaje snížené o současnou hodnotu daňové úspory. Neopomenutelnou skutečností je možnost mimořádných splátek či pozastavení splácení bez jakýchkoli sankcí. Jedinou nevýhodou je hrozba daňově neúčinných úroků v případě, kdy půjčka přesahuje čtyřnásobek vlastního kapitálu.

Ne všechny firmy mají ale možnost takto výhodnou půjčku od spřízněné osoby získat. V takovém případě budou podniky nejčastěji využívat nabídky financování leasingem či

úvěrem. Je tedy lepší leasing nebo úvěr? Zcela nejvýraznější nevýhodou je omezení vlastnických práv. Po dobu trvání leasingové smlouvy je vlastníkem předmětu leasingová společnost. S tím souvisí omezení jakékoli úpravy (v podobě technického zhodnocení) a manipulace (ve smyslu prodeje nebo převodu). Nájemce přesto nese některá vlastnická rizika (riziko poškození, zcizení).

U leasingu dále hrozí reálná možnost odebrání leasovaného předmětu (v případě zbankrotování leasingové společnosti nebo pokud nájemce hrubým způsobem poruší podmínky uvedené ve smlouvě). Pokud však dojde k porušení úvěrové smlouvy, zabavení předmětu není první možností, kterou bude banka realizovat.

Další nespornou nevýhodou leasingu je faktická nemožnost vypovězení smlouvy ze strany nájemce. Pokud tato možnost existuje, je vykoupena vysokým penále. U úvěru je situace jiná. Zde může společnost předmět prodat a z utržených peněz splatit úvěr, což lze chápat jako jednu z možných variant vypovězení smlouvy.

Ve veřejném podvědomí je zažitý fakt, že leasing musí být výhodnější, protože leasingové splátky snižují daňový základ a tím i výslednou daňovou povinnost. Pokud ale pořizujeme předmět na úvěr, můžeme tuto skutečnost zohlednit také – zde ovšem formou odpisů z celkové pořizovací ceny předmětu.

Neopomenutelným faktorem je i náročnost získání úvěru či leasingu, kdy jednodušší a jednoznačně časově méně náročná je varianta leasingu.

Obecně by společnosti neměly zapomínat ani na možnost financování pomocí dotace. I přes naplnění dotačního titulu tato možnost v mnoha případech využita není. Důvodem je neznalost dotačních možností, ale často i neochota či strach podstoupit dotační „martyrium“. Přitom oslovením specializované firmy, která se touto problematikou zabývá, získá potencionální zájemce potřebné informace, ušetří čas a mnohdy i peníze, o které by mohl při jakékoli drobné chybě během realizace projektu přijít. V současné době již existují společnosti, které posoudí a zpracují žádost o dotaci „zdarma“. V případě, že se specializované společnosti nepodaří dotaci získat – klient neplatí za zpracování žádosti nic. Platí se až v případě získání dotace. Navíc jsou náklady na tyto výdaje zpravidla daňovým nákladem (jsou hrazeny z dotace). Na druhé straně je nutno přiznat i určité povinnosti (např. výběr dodavatelů zakázek, zajištění publicity projektů atd.) a nevýhody (v podobě prvotního zainvestování celého investičního záměru podnikatelem a až v případě uznání dotace poukázání peněžních prostředků od poskytovatele dotace v horizontu cca 4 – 6 měsíců).

V případě financování vydáním vlastních dluhopisů je omezujícím faktorem skutečnost vysokých administrativních nákladů, které se pohybují v rozmezí 80 – 100 tis. Kč (záleží na počtu investorů, počtu výplat atd.). Tímto způsobem jsou obvykle realizovány transakce v objemech od 100 mil. Kč.

Pokud bychom tedy chtěli problematiku volby nejvhodnějšího způsobu externího financování zevšeobecnit a získat jednoznačnou odpověď na otázku: „Jaký způsob financování je nejvýhodnější?“, jednoznačnou odpověď bychom nedostali. Záleží na mnoha

faktorech, na individuálních podmínkách a na každé společnosti, jakou váhu přiřadí výhodám a nevýhodám jednotlivých produktů.

Platí zde ale jednoduchá rada – co nejpečlivěji prostudovat podmínky smlouvy, zaměřit pozornost např. na akontaci, procento navýšení, způsob tvorby splátek nebo úrokové míry. Soustředit se i na případné budoucí problémy tj. na sankce, které mohou vzniknout při nedodržení platebního kalendáře, na možnost odstoupení od smlouvy atd.

6. SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- Fotr, J. (1999). *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. Praha: Grada.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2007). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Higgins, R. C., & Kunst, P. (1997). *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada.
- <http://byznys.ihned.cz/c1-61157960-vanocni-emise-dluhopisu-prodal-se-za-temer-sedm-miliard>. (2014, březen 3).
- <http://download.mpo.cz/get/31895/38270/438839/priloha008.doc>. (2014, únor 28).
- <http://www.cvca.cz/cs/clenove-asociace/>. (2014, únor 8).
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Mareš, S. (2004). *Zdroje financování podniku*. Praha: Vysoká škola finanční a správní.
- Mrkvička, J., Strouhal, J., & Komora certifikovaných účetních. (2009). *Manažerské finance*. [Praha]: Institut certifikace účetních.
- Radová, J., Dvořák, P., & Málek, J. (2005). *Finanční matematika pro každého*. Praha: Grada.
- Revenda, Z. (1997). *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press.
- Scholleová, H. (2009). *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. Praha: Grada.
- Střeleček, F., & Zdeněk, R. (2010). *Investiční rozhodování a kapitálové plánování: sbírka příkladů*. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích.
- Valach, J. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress.
- Valouch, P. (2005). *Leasing v praxi: praktický průvodce*. Praha: Grada.
- Vosoba, P. (1998). *Řízení firemních financí: aktivní využívání firemních zdrojů*. Praha: Ekopress.
- Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů. , Pub. L. No. 586/2000 Sb. (2013).

7. SEZNAM TABULEK

| | |
|---|----|
| Tabulka 1 - Zdroje financování | 7 |
| Tabulka 2 - Výhody a nevýhody emise akcií | 12 |
| Tabulka 3 - Charakteristické vlastnosti dluhopisů..... | 12 |
| Tabulka 4 - Výhody a nevýhody emise dluhopisů | 13 |
| Tabulka 5 - Vzoreček pro výpočet současné hodnoty | 23 |
| Tabulka 6 - Vzorečky pro výpočet umořovatele | 24 |
| Tabulka 7 - Úvěr od SG - základní údaje | 33 |
| Tabulka 8 - Diskontované výdaje před zdaněním - úvěr od SG - v Kč..... | 33 |
| Tabulka 9 - Současná hodnota daňové úspory - úvěr od SG - v Kč..... | 34 |
| Tabulka 10 - Diskontované výdaje na úvěr od SG - v Kč | 34 |
| Tabulka 11 - Daňová úspora při nevyužití zvýšeného odpisu - úvěr od SG - v Kč | 35 |
| Tabulka 12 - DV na úvěr od SG - v Kč - nevyužití zvýšeného odpisu v 1. roce..... | 35 |
| Tabulka 13 - Leasing od SG - základní údaje..... | 35 |
| Tabulka 14 - Diskontované výdaje před zdaněním - leasing od SG - v Kč..... | 36 |
| Tabulka 15 - Současná hodnota daňové úspory - leasing od SG - v Kč..... | 36 |
| Tabulka 16 - Přehled DV jednotlivých metod financování od SG - v Kč | 37 |
| Tabulka 17 - ČVL při využití RO - společnost SG - v Kč..... | 37 |
| Tabulka 18 - ČVL při využití ZO - společnost SG - v Kč..... | 38 |
| Tabulka 19 - Úvěr od společnosti VB leasing - základní údaje..... | 39 |
| Tabulka 20 - Diskontované výdaje před zdaněním na úvěr od VB - v Kč..... | 40 |
| Tabulka 21 - Současná hodnota daňové úspory - úvěr od VB - v Kč..... | 40 |
| Tabulka 22 - Diskontované výdaje na úvěr od VB - v Kč..... | 40 |
| Tabulka 23 - Leasing od VB - základní údaje | 41 |
| Tabulka 24 - Diskontované výdaje před zdaněním - leasing od VB - v Kč | 41 |
| Tabulka 25 - Současná hodnota daňové spory - leasing od VB - v Kč | 42 |
| Tabulka 26 - Přehled DV jednotlivých metod financování od VB - v Kč..... | 42 |
| Tabulka 27 - ČVL při využití RO - společnost VB - v Kč | 42 |
| Tabulka 28 - ČVL při využití ZO - společnost VB - v Kč | 43 |
| Tabulka 29 - Půjčka od matky – základní údaje | 44 |
| Tabulka 30 - Diskontované výdaje před zdaněním - půjčka od matky - v Kč..... | 45 |
| Tabulka 31 - Současná hodnota daňové úspory - půjčka od matky - v Kč..... | 45 |
| Tabulka 32 - Diskontované výdaje - půjčka od matky - v Kč | 45 |
| Tabulka 33 - Fiktivní půjčka od matky - průměrná denní výše půjčky - Kč..... | 46 |
| Tabulka 34 - Fiktivní půjčka od matky - úroky za daný rok - Kč | 47 |
| Tabulka 35 - Fiktivní půjčka - průměrný vlastní kapitál - Kč | 47 |
| Tabulka 36 - Fiktivní půjčka od matky – daňové a nedaňové úroky – v Kč..... | 48 |
| Tabulka 37 - Současná hodnota daň. úspory - financování z vlastních zdrojů - v Kč.... | 51 |
| Tabulka 38 - Diskontované výdaje - vlastní zdroje – v Kč | 52 |
| Tabulka 39 - Pořadí finanční náročnosti dle metody diskontovaných výdajů - v Kč..... | 53 |

8. SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha 1 - Úvěr od SG - splátkový kalendář - v Kč
- Příloha 2 - Diskontované výdaje před zdaněním - úvěr od SG - v Kč
- Příloha 3 - Diskontované výdaje před zdaněním - leasing od SG - v Kč
- Příloha 4 - Úvěr od VB Leasing - splátkový kalendář - v Kč
- Příloha 5 - Diskontované výdaje před zdaněním - úvěr od VB Leasing – v Kč
- Příloha 6 - Diskontované výdaje před zdaněním - leasing od VB Leasing - v Kč
- Příloha 7 - Půjčka od matky - splátkový kalendář - v Kč
- Příloha 8 - Půjčka od matky - diskontované výdaje před zdaněním – v Kč
- Příloha 9 - Nezávazná nabídka úvěru od SG v EUR
- Příloha 10 - Nezávazná nabídka leasingu od SG v EUR
- Příloha 11 - Nezávazná nabídka úvěru od VB Leasing v EUR
- Příloha 12 - Nezávazná nabídka leasingu od VB Leasing v EUR

9. SUMMARY

The aim of my bachelor thesis was to assess the individual forms of acquisition of external capital for the purpose of investment funding and to propose the most suitable form of financing for particular investment project in the company.

In the theoretical component there are outlined the individual options of external funding which are used the most frequently in the Czech Republic and are most required by commercial companies. I pointed out the advantages and disadvantages of each source and introduced two methods by which can be decided on the most appropriate (or cheapest) source of financing of the investment project.

In the practical component I put into comparison concrete forms of external funding suitable for specific investment intent in the company. I investigated possibilities of financing through leasing, loan, loan from a mother, issuing own bonds and also drawing subsidy. In order to obtain complete picture I compared those possibilities with the financing of the whole investment intent from own resources. The comparison of specific funding methods was implemented by the approach of discounted expenses.

For the investment intent in the company the most suitable funding is through the loan from a mother with the lowest interest rate and also the discounted expenses reduced by the present value of tax savings.

To generalize this funding method for other companies and further investment intents is not possible because it depends on many factors and individual conditions. It is also up to each company's decision what weight to assign to the advantages and disadvantages of particular funding resources.

Keywords: external funding resources, time value of money, discounted expenses method, net leasing advantage.

JEL Classification: E44, G11.

Příloha 1- Úvěr od SG - splátkový kalendář - v Kč

| Měsíc | Splátka | Úrok | Úmor | Konečný stav |
|---------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------|
| 0 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 12 168 000,00 |
| 1 | 220 734,28 | 34 334,04 | 186 400,24 | 11 981 599,76 |
| 2 | 220 734,28 | 33 808,08 | 186 926,20 | 11 794 673,56 |
| 3 | 220 734,28 | 33 280,64 | 187 453,64 | 11 607 219,92 |
| 4 | 220 734,28 | 32 751,71 | 187 982,57 | 11 419 237,34 |
| 5 | 220 734,28 | 32 221,28 | 188 513,00 | 11 230 724,34 |
| 6 | 220 734,28 | 31 689,36 | 189 044,92 | 11 041 679,43 |
| 7 | 220 734,28 | 31 155,94 | 189 578,34 | 10 852 101,08 |
| 8 | 220 734,28 | 30 621,01 | 190 113,27 | 10 661 987,82 |
| 9 | 220 734,28 | 30 084,58 | 190 649,70 | 10 471 338,11 |
| 10 | 220 734,28 | 29 546,63 | 191 187,65 | 10 280 150,46 |
| 11 | 220 734,28 | 29 007,16 | 191 727,12 | 10 088 423,34 |
| 12 | 220 734,28 | 28 466,17 | 192 268,11 | 9 896 155,22 |
| 13 | 220 734,28 | 27 923,65 | 192 810,63 | 9 703 344,59 |
| 14 | 220 734,28 | 27 379,60 | 193 354,68 | 9 509 989,92 |
| 15 | 220 734,28 | 26 834,02 | 193 900,26 | 9 316 089,66 |
| 16 | 220 734,28 | 26 286,90 | 194 447,38 | 9 121 642,28 |
| 17 | 220 734,28 | 25 738,23 | 194 996,05 | 8 926 646,23 |
| 18 | 220 734,28 | 25 188,02 | 195 546,26 | 8 731 099,97 |
| 19 | 220 734,28 | 24 636,25 | 196 098,03 | 8 535 001,95 |
| 20 | 220 734,28 | 24 082,93 | 196 651,35 | 8 338 350,60 |
| 21 | 220 734,28 | 23 528,05 | 197 206,23 | 8 141 144,36 |
| 22 | 220 734,28 | 22 971,60 | 197 762,68 | 7 943 381,68 |
| 23 | 220 734,28 | 22 413,58 | 198 320,70 | 7 745 060,97 |
| 24 | 220 734,28 | 21 853,98 | 198 880,30 | 7 546 180,68 |
| 25 | 220 734,28 | 21 292,81 | 199 441,47 | 7 346 739,20 |
| 26 | 220 734,28 | 20 730,05 | 200 004,23 | 7 146 734,97 |
| 27 | 220 734,28 | 20 165,70 | 200 568,58 | 6 946 166,39 |
| 28 | 220 734,28 | 19 599,77 | 201 134,51 | 6 745 031,88 |
| 29 | 220 734,28 | 19 032,23 | 201 702,05 | 6 543 329,83 |
| 30 | 220 734,28 | 18 463,10 | 202 271,18 | 6 341 058,65 |
| 31 | 220 734,28 | 17 892,35 | 202 841,93 | 6 138 216,72 |
| 32 | 220 734,28 | 17 320,00 | 203 414,28 | 5 934 802,44 |
| 33 | 220 734,28 | 16 746,03 | 203 988,25 | 5 730 814,20 |
| 34 | 220 734,28 | 16 170,45 | 204 563,83 | 5 526 250,37 |
| 35 | 220 734,28 | 15 593,24 | 205 141,04 | 5 321 109,32 |
| 36 | 220 734,28 | 15 014,40 | 205 719,88 | 5 115 389,44 |
| 37 | 220 734,28 | 14 433,92 | 206 300,36 | 4 909 089,08 |
| 38 | 220 734,28 | 13 851,81 | 206 882,47 | 4 702 206,62 |
| 39 | 220 734,28 | 13 268,06 | 207 466,22 | 4 494 740,39 |
| 40 | 220 734,28 | 12 682,66 | 208 051,62 | 4 286 688,77 |
| 41 | 220 734,28 | 12 095,61 | 208 638,67 | 4 078 050,10 |
| 42 | 220 734,28 | 11 506,90 | 209 227,38 | 3 868 822,72 |
| 43 | 220 734,28 | 10 916,53 | 209 817,75 | 3 659 004,97 |
| 44 | 220 734,28 | 10 324,49 | 210 409,79 | 3 448 595,18 |
| 45 | 220 734,28 | 9 730,79 | 211 003,49 | 3 237 591,69 |
| 46 | 220 734,28 | 9 135,40 | 211 598,88 | 3 025 992,81 |
| 47 | 220 734,28 | 8 538,34 | 212 195,94 | 2 813 796,87 |
| 48 | 220 734,28 | 7 939,60 | 212 794,68 | 2 601 002,19 |
| 49 | 220 734,28 | 7 339,16 | 213 395,12 | 2 387 607,07 |
| 50 | 220 734,28 | 6 737,03 | 213 997,25 | 2 173 609,82 |
| 51 | 220 734,28 | 6 133,20 | 214 601,08 | 1 959 008,74 |
| 52 | 220 734,28 | 5 527,67 | 215 206,61 | 1 743 802,13 |
| 53 | 220 734,28 | 4 920,43 | 215 813,85 | 1 527 988,28 |
| 54 | 220 734,28 | 4 311,47 | 216 422,81 | 1 311 565,48 |
| 55 | 220 734,28 | 3 700,80 | 217 033,48 | 1 094 532,00 |
| 56 | 220 734,28 | 3 088,40 | 217 645,88 | 876 886,12 |
| 57 | 220 734,28 | 2 474,28 | 218 260,00 | 658 626,12 |
| 58 | 220 734,28 | 1 858,42 | 218 875,86 | 439 750,27 |
| 59 | 220 734,28 | 1 240,83 | 219 493,45 | 220 256,81 |
| 60 | 220 878,31 | 621,49 | 220 256,82 | 0,00 |
| Celkem | 13 244 200,83 | 1 076 200,83 | 12 168 000,00 | |

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 2 - Diskontované výdaje před zdaněním - úvěr od SG - v Kč

| Měsíc | Vlastní zdroje | Úrok | Úmor | Výdaje celkem | Odúročitel $(1 + \frac{0,0274266}{12})^{-n}$ | Diskontované výdaje před zdaněním |
|--------|----------------|--------------|---------------|---------------|---|-----------------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0,00 | 0,00 | 1 352 000,00 | 1,00000 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 34 334,04 | 186 400,24 | 220 734,28 | 0,99772 | 220 230,93 |
| 2 | 0 | 33 808,08 | 186 926,20 | 220 734,28 | 0,99544 | 219 728,73 |
| 3 | 0 | 33 280,64 | 187 453,64 | 220 734,28 | 0,99317 | 219 227,67 |
| 4 | 0 | 32 751,71 | 187 982,57 | 220 734,28 | 0,99091 | 218 727,76 |
| 5 | 0 | 32 221,28 | 188 513,00 | 220 734,28 | 0,98865 | 218 228,99 |
| 6 | 0 | 31 689,36 | 189 044,92 | 220 734,28 | 0,98640 | 217 731,35 |
| 7 | 0 | 31 155,94 | 189 578,34 | 220 734,28 | 0,98415 | 217 234,85 |
| 8 | 0 | 30 621,01 | 190 113,27 | 220 734,28 | 0,98190 | 216 739,48 |
| 9 | 0 | 30 084,58 | 190 649,70 | 220 734,28 | 0,97966 | 216 245,24 |
| 10 | 0 | 29 546,63 | 191 187,65 | 220 734,28 | 0,97743 | 215 752,13 |
| 11 | 0 | 29 007,16 | 191 727,12 | 220 734,28 | 0,97520 | 215 260,14 |
| 12 | 0 | 28 466,17 | 192 268,11 | 220 734,28 | 0,97298 | 214 769,28 |
| 13 | 0 | 27 923,65 | 192 810,63 | 220 734,28 | 0,97076 | 214 279,53 |
| 14 | 0 | 27 379,60 | 193 354,68 | 220 734,28 | 0,96854 | 213 790,90 |
| 15 | 0 | 26 834,02 | 193 900,26 | 220 734,28 | 0,96634 | 213 303,38 |
| 16 | 0 | 26 286,90 | 194 447,38 | 220 734,28 | 0,96413 | 212 816,98 |
| 17 | 0 | 25 738,23 | 194 996,05 | 220 734,28 | 0,96193 | 212 331,69 |
| 18 | 0 | 25 188,02 | 195 546,26 | 220 734,28 | 0,95974 | 211 847,50 |
| 19 | 0 | 24 636,25 | 196 098,03 | 220 734,28 | 0,95755 | 211 364,41 |
| 20 | 0 | 24 082,93 | 196 651,35 | 220 734,28 | 0,95537 | 210 882,43 |
| 21 | 0 | 23 528,05 | 197 206,23 | 220 734,28 | 0,95319 | 210 401,55 |
| 22 | 0 | 22 971,60 | 197 762,68 | 220 734,28 | 0,95102 | 209 921,76 |
| 23 | 0 | 22 413,58 | 198 320,70 | 220 734,28 | 0,94885 | 209 443,07 |
| 24 | 0 | 21 853,98 | 198 880,30 | 220 734,28 | 0,94668 | 208 965,47 |
| 25 | 0 | 21 292,81 | 199 441,47 | 220 734,28 | 0,94452 | 208 488,96 |
| 26 | 0 | 20 730,05 | 200 004,23 | 220 734,28 | 0,94237 | 208 013,53 |
| 27 | 0 | 20 165,70 | 200 568,58 | 220 734,28 | 0,94022 | 207 539,19 |
| 28 | 0 | 19 599,77 | 201 134,51 | 220 734,28 | 0,93808 | 207 065,93 |
| 29 | 0 | 19 032,23 | 201 702,05 | 220 734,28 | 0,93594 | 206 593,75 |
| 30 | 0 | 18 463,10 | 202 271,18 | 220 734,28 | 0,93380 | 206 122,65 |
| 31 | 0 | 17 892,35 | 202 841,93 | 220 734,28 | 0,93168 | 205 652,62 |
| 32 | 0 | 17 320,00 | 203 414,28 | 220 734,28 | 0,92955 | 205 183,66 |
| 33 | 0 | 16 746,03 | 203 988,25 | 220 734,28 | 0,92743 | 204 715,77 |
| 34 | 0 | 16 170,45 | 204 563,83 | 220 734,28 | 0,92532 | 204 248,95 |
| 35 | 0 | 15 593,24 | 205 141,04 | 220 734,28 | 0,92321 | 203 783,19 |
| 36 | 0 | 15 014,40 | 205 719,88 | 220 734,28 | 0,92110 | 203 318,50 |
| 37 | 0 | 14 433,92 | 206 300,36 | 220 734,28 | 0,91900 | 202 854,86 |
| 38 | 0 | 13 851,81 | 206 882,47 | 220 734,28 | 0,91690 | 202 392,29 |
| 39 | 0 | 13 268,06 | 207 466,22 | 220 734,28 | 0,91481 | 201 930,76 |
| 40 | 0 | 12 682,66 | 208 051,62 | 220 734,28 | 0,91273 | 201 470,29 |
| 41 | 0 | 12 095,61 | 208 638,67 | 220 734,28 | 0,91065 | 201 010,87 |
| 42 | 0 | 11 506,90 | 209 227,38 | 220 734,28 | 0,90857 | 200 552,50 |
| 43 | 0 | 10 916,53 | 209 817,75 | 220 734,28 | 0,90650 | 200 095,17 |
| 44 | 0 | 10 324,49 | 210 409,79 | 220 734,28 | 0,90443 | 199 638,89 |
| 45 | 0 | 9 730,79 | 211 003,49 | 220 734,28 | 0,90237 | 199 183,64 |
| 46 | 0 | 9 135,40 | 211 598,88 | 220 734,28 | 0,90031 | 198 729,44 |
| 47 | 0 | 8 538,34 | 212 195,94 | 220 734,28 | 0,89826 | 198 276,27 |
| 48 | 0 | 7 939,60 | 212 794,68 | 220 734,28 | 0,89621 | 197 824,13 |
| 49 | 0 | 7 339,16 | 213 395,12 | 220 734,28 | 0,89417 | 197 373,02 |
| 50 | 0 | 6 737,03 | 213 997,25 | 220 734,28 | 0,89213 | 196 922,95 |
| 51 | 0 | 6 133,20 | 214 601,08 | 220 734,28 | 0,89009 | 196 473,90 |
| 52 | 0 | 5 527,67 | 215 206,61 | 220 734,28 | 0,88806 | 196 025,87 |
| 53 | 0 | 4 920,43 | 215 813,85 | 220 734,28 | 0,88604 | 195 578,86 |
| 54 | 0 | 4 311,47 | 216 422,81 | 220 734,28 | 0,88402 | 195 132,88 |
| 55 | 0 | 3 700,80 | 217 033,48 | 220 734,28 | 0,88200 | 194 687,91 |
| 56 | 0 | 3 088,40 | 217 645,88 | 220 734,28 | 0,87999 | 194 243,95 |
| 57 | 0 | 2 474,28 | 218 260,00 | 220 734,28 | 0,87798 | 193 801,01 |
| 58 | 0 | 1 858,42 | 218 875,86 | 220 734,28 | 0,87598 | 193 359,08 |
| 59 | 0 | 1 240,83 | 219 493,45 | 220 734,28 | 0,87398 | 192 918,16 |
| 60 | 0 | 621,49 | 220 256,82 | 220 734,28 | 0,87199 | 192 478,31 |
| Celkem | 1 352 000 | 1 076 200,83 | 12 168 000,00 | 14 596 200,83 | | 13 715 032,47 |

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 3 - Diskontované výdaje před zdaněním - leasing od SG - v Kč

| Měsíc | Mimořádná splátka | Řádné splátky | Odkupní cena po ukončení leasingu | Výdaje celkem před zdaněním | Odúročitel $(1 + \frac{0,0274266}{12})^{-n}$ | Diskontované výdaje před zdaněním |
|--------|-------------------|---------------|-----------------------------------|-----------------------------|--|-----------------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0,00 | 0 | 1 352 000,00 | 1,00000 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,99772 | 220 230,93 |
| 2 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,99544 | 219 728,73 |
| 3 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,99317 | 219 227,67 |
| 4 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,99091 | 218 727,76 |
| 5 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,98865 | 218 228,99 |
| 6 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,98640 | 217 731,35 |
| 7 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,98415 | 217 234,85 |
| 8 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,98190 | 216 739,48 |
| 9 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,97966 | 216 245,24 |
| 10 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,97743 | 215 752,13 |
| 11 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,97520 | 215 260,14 |
| 12 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,97298 | 214 769,28 |
| 13 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,97076 | 214 279,53 |
| 14 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,96854 | 213 790,90 |
| 15 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,96634 | 213 303,38 |
| 16 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,96413 | 212 816,98 |
| 17 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,96193 | 212 331,69 |
| 18 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,95974 | 211 847,50 |
| 19 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,95755 | 211 364,41 |
| 20 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,95537 | 210 882,43 |
| 21 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,95319 | 210 401,55 |
| 22 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,95102 | 209 921,76 |
| 23 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,94885 | 209 443,07 |
| 24 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,94668 | 208 965,47 |
| 25 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,94452 | 208 488,96 |
| 26 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,94237 | 208 013,53 |
| 27 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,94022 | 207 539,19 |
| 28 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,93808 | 207 065,93 |
| 29 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,93594 | 206 593,75 |
| 30 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,93380 | 206 122,65 |
| 31 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,93168 | 205 652,62 |
| 32 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,92955 | 205 183,66 |
| 33 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,92743 | 204 715,77 |
| 34 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,92532 | 204 248,95 |
| 35 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,92321 | 203 783,19 |
| 36 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,92110 | 203 318,50 |
| 37 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,91900 | 202 854,86 |
| 38 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,91690 | 202 392,29 |
| 39 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,91481 | 201 930,76 |
| 40 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,91273 | 201 470,29 |
| 41 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,91065 | 201 010,87 |
| 42 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,90857 | 200 552,50 |
| 43 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,90650 | 200 095,17 |
| 44 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,90443 | 199 638,89 |
| 45 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,90237 | 199 183,64 |
| 46 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,90031 | 198 729,44 |
| 47 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,89826 | 198 276,27 |
| 48 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,89621 | 197 824,13 |
| 49 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,89417 | 197 373,02 |
| 50 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,89213 | 196 922,95 |
| 51 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,89009 | 196 473,90 |
| 52 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,88806 | 196 025,87 |
| 53 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,88604 | 195 578,86 |
| 54 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,88402 | 195 132,88 |
| 55 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,88200 | 194 687,91 |
| 56 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,87999 | 194 243,95 |
| 57 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,87798 | 193 801,01 |
| 58 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,87598 | 193 359,08 |
| 59 | 0 | 220 734,28 | 0 | 220 734,28 | 0,87398 | 192 918,16 |
| 60 | 0 | 220 734,28 | 1 300 | 222 034,28 | 0,87199 | 193 611,83 |
| Celkem | 1 352 000 | 13 244 056,80 | 1 300 | 14 597 356,80 | | 13 716 040,46 |

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 4 - Úvěr od VB Leasing - splátkový kalendář - v Kč

| Měsíc | Splátka | Úrok | Úmor | Konečný stav |
|---------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------|
| 0 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 12 168 000,00 |
| 1 | 239 850,00 | 69 053,40 | 170 796,60 | 11 997 203,40 |
| 2 | 239 850,00 | 68 084,13 | 171 765,87 | 11 825 437,53 |
| 3 | 239 850,00 | 67 109,36 | 172 740,64 | 11 652 696,89 |
| 4 | 239 850,00 | 66 129,05 | 173 720,95 | 11 478 975,94 |
| 5 | 239 850,00 | 65 143,19 | 174 706,81 | 11 304 269,13 |
| 6 | 239 850,00 | 64 151,73 | 175 698,27 | 11 128 570,86 |
| 7 | 239 850,00 | 63 154,64 | 176 695,36 | 10 951 875,50 |
| 8 | 239 850,00 | 62 151,89 | 177 698,11 | 10 774 177,39 |
| 9 | 239 850,00 | 61 143,46 | 178 706,54 | 10 595 470,85 |
| 10 | 239 850,00 | 60 129,30 | 179 720,70 | 10 415 750,14 |
| 11 | 239 850,00 | 59 109,38 | 180 740,62 | 10 235 009,53 |
| 12 | 239 850,00 | 58 083,68 | 181 766,32 | 10 053 243,21 |
| 13 | 239 850,00 | 57 052,16 | 182 797,84 | 9 870 445,36 |
| 14 | 239 850,00 | 56 014,78 | 183 835,22 | 9 686 610,14 |
| 15 | 239 850,00 | 54 971,51 | 184 878,49 | 9 501 731,65 |
| 16 | 239 850,00 | 53 922,33 | 185 927,67 | 9 315 803,98 |
| 17 | 239 850,00 | 52 867,19 | 186 982,81 | 9 128 821,17 |
| 18 | 239 850,00 | 51 806,06 | 188 043,94 | 8 940 777,23 |
| 19 | 239 850,00 | 50 738,91 | 189 111,09 | 8 751 666,14 |
| 20 | 239 850,00 | 49 665,71 | 190 184,29 | 8 561 481,84 |
| 21 | 239 850,00 | 48 586,41 | 191 263,59 | 8 370 218,25 |
| 22 | 239 850,00 | 47 500,99 | 192 349,01 | 8 177 869,24 |
| 23 | 239 850,00 | 46 409,41 | 193 440,59 | 7 984 428,65 |
| 24 | 239 850,00 | 45 311,63 | 194 538,37 | 7 789 890,28 |
| 25 | 239 850,00 | 44 207,63 | 195 642,37 | 7 594 247,91 |
| 26 | 239 850,00 | 43 097,36 | 196 752,64 | 7 397 495,26 |
| 27 | 239 850,00 | 41 980,79 | 197 869,21 | 7 199 626,05 |
| 28 | 239 850,00 | 40 857,88 | 198 992,12 | 7 000 633,93 |
| 29 | 239 850,00 | 39 728,60 | 200 121,40 | 6 800 512,53 |
| 30 | 239 850,00 | 38 592,91 | 201 257,09 | 6 599 255,43 |
| 31 | 239 850,00 | 37 450,77 | 202 399,23 | 6 396 856,21 |
| 32 | 239 850,00 | 36 302,16 | 203 547,84 | 6 193 308,37 |
| 33 | 239 850,00 | 35 147,02 | 204 702,98 | 5 988 605,39 |
| 34 | 239 850,00 | 33 985,34 | 205 864,66 | 5 782 740,73 |
| 35 | 239 850,00 | 32 817,05 | 207 032,95 | 5 575 707,78 |
| 36 | 239 850,00 | 31 642,14 | 208 207,86 | 5 367 499,92 |
| 37 | 239 850,00 | 30 460,56 | 209 389,44 | 5 158 110,49 |
| 38 | 239 850,00 | 29 272,28 | 210 577,72 | 4 947 532,76 |
| 39 | 239 850,00 | 28 077,25 | 211 772,75 | 4 735 760,01 |
| 40 | 239 850,00 | 26 875,44 | 212 974,56 | 4 522 785,45 |
| 41 | 239 850,00 | 25 666,81 | 214 183,19 | 4 308 602,26 |
| 42 | 239 850,00 | 24 451,32 | 215 398,68 | 4 093 203,57 |
| 43 | 239 850,00 | 23 228,93 | 216 621,07 | 3 876 582,50 |
| 44 | 239 850,00 | 21 999,61 | 217 850,39 | 3 658 732,11 |
| 45 | 239 850,00 | 20 763,30 | 219 086,70 | 3 439 645,42 |
| 46 | 239 850,00 | 19 519,99 | 220 330,01 | 3 219 315,40 |
| 47 | 239 850,00 | 18 269,61 | 221 580,39 | 2 997 735,02 |
| 48 | 239 850,00 | 17 012,15 | 222 837,85 | 2 774 897,16 |
| 49 | 239 850,00 | 15 747,54 | 224 102,46 | 2 550 794,71 |
| 50 | 239 850,00 | 14 475,76 | 225 374,24 | 2 325 420,47 |
| 51 | 239 850,00 | 13 196,76 | 226 653,24 | 2 098 767,23 |
| 52 | 239 850,00 | 11 910,50 | 227 939,50 | 1 870 827,73 |
| 53 | 239 850,00 | 10 616,95 | 229 233,05 | 1 641 594,68 |
| 54 | 239 850,00 | 9 316,05 | 230 533,95 | 1 411 060,73 |
| 55 | 239 850,00 | 8 007,77 | 231 842,23 | 1 179 218,50 |
| 56 | 239 850,00 | 6 692,06 | 233 157,94 | 946 060,56 |
| 57 | 239 850,00 | 5 368,89 | 234 481,11 | 711 579,46 |
| 58 | 239 850,00 | 4 038,21 | 235 811,79 | 475 767,67 |
| 59 | 239 850,00 | 2 699,98 | 237 150,02 | 238 617,65 |
| 60 | 239 971,81 | 1 354,16 | 238 617,65 | 0,00 |
| Celkem | 14 391 121,81 | 2 223 121,81 | 12 168 000,00 | |

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 5 - Diskontované výdaje před zdaněním - úvěr od VB Leasing – v Kč

| Měsíc | vlastní zdroje | Úrok | Úmor | Výdaje celkem | Odúročitel $(1 + \frac{0,055161}{12})^{-n}$ | SH výdajů před zdaněním |
|---------------|----------------|--------------|---------------|---------------|--|-------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0,00 | 0,00 | 1 352 000,00 | 1,00000 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 69 053,40 | 170 796,60 | 239 850,00 | 0,99542 | 238 752,51 |
| 2 | 0 | 68 084,13 | 171 765,87 | 239 850,00 | 0,99087 | 237 660,05 |
| 3 | 0 | 67 109,36 | 172 740,64 | 239 850,00 | 0,98634 | 236 572,59 |
| 4 | 0 | 66 129,05 | 173 720,95 | 239 850,00 | 0,98182 | 235 490,10 |
| 5 | 0 | 65 143,19 | 174 706,81 | 239 850,00 | 0,97733 | 234 412,56 |
| 6 | 0 | 64 151,73 | 175 698,27 | 239 850,00 | 0,97286 | 233 339,96 |
| 7 | 0 | 63 154,64 | 176 695,36 | 239 850,00 | 0,96841 | 232 272,26 |
| 8 | 0 | 62 151,89 | 177 698,11 | 239 850,00 | 0,96398 | 231 209,45 |
| 9 | 0 | 61 143,46 | 178 706,54 | 239 850,00 | 0,95956 | 230 151,50 |
| 10 | 0 | 60 129,30 | 179 720,70 | 239 850,00 | 0,95517 | 229 098,39 |
| 11 | 0 | 59 109,38 | 180 740,62 | 239 850,00 | 0,95080 | 228 050,10 |
| 12 | 0 | 58 083,68 | 181 766,32 | 239 850,00 | 0,94645 | 227 006,61 |
| 13 | 0 | 57 052,16 | 182 797,84 | 239 850,00 | 0,94212 | 225 967,89 |
| 14 | 0 | 56 014,78 | 183 835,22 | 239 850,00 | 0,93781 | 224 933,92 |
| 15 | 0 | 54 971,51 | 184 878,49 | 239 850,00 | 0,93352 | 223 904,69 |
| 16 | 0 | 53 922,33 | 185 927,67 | 239 850,00 | 0,92925 | 222 880,17 |
| 17 | 0 | 52 867,19 | 186 982,81 | 239 850,00 | 0,92500 | 221 860,33 |
| 18 | 0 | 51 806,06 | 188 043,94 | 239 850,00 | 0,92076 | 220 845,16 |
| 19 | 0 | 50 738,91 | 189 111,09 | 239 850,00 | 0,91655 | 219 834,63 |
| 20 | 0 | 49 665,71 | 190 184,29 | 239 850,00 | 0,91236 | 218 828,73 |
| 21 | 0 | 48 586,41 | 191 263,59 | 239 850,00 | 0,90818 | 217 827,43 |
| 22 | 0 | 47 500,99 | 192 349,01 | 239 850,00 | 0,90403 | 216 830,72 |
| 23 | 0 | 46 409,41 | 193 440,59 | 239 850,00 | 0,89989 | 215 838,56 |
| 24 | 0 | 45 311,63 | 194 538,37 | 239 850,00 | 0,89577 | 214 850,95 |
| 25 | 0 | 44 207,63 | 195 642,37 | 239 850,00 | 0,89167 | 213 867,85 |
| 26 | 0 | 43 097,36 | 196 752,64 | 239 850,00 | 0,88759 | 212 889,25 |
| 27 | 0 | 41 980,79 | 197 869,21 | 239 850,00 | 0,88353 | 211 915,13 |
| 28 | 0 | 40 857,88 | 198 992,12 | 239 850,00 | 0,87949 | 210 945,47 |
| 29 | 0 | 39 728,60 | 200 121,40 | 239 850,00 | 0,87546 | 209 980,24 |
| 30 | 0 | 38 592,91 | 201 257,09 | 239 850,00 | 0,87146 | 209 019,43 |
| 31 | 0 | 37 450,77 | 202 399,23 | 239 850,00 | 0,86747 | 208 063,02 |
| 32 | 0 | 36 302,16 | 203 547,84 | 239 850,00 | 0,86350 | 207 110,98 |
| 33 | 0 | 35 147,02 | 204 702,98 | 239 850,00 | 0,85955 | 206 163,30 |
| 34 | 0 | 33 985,34 | 205 864,66 | 239 850,00 | 0,85562 | 205 219,95 |
| 35 | 0 | 32 817,05 | 207 032,95 | 239 850,00 | 0,85170 | 204 280,92 |
| 36 | 0 | 31 642,14 | 208 207,86 | 239 850,00 | 0,84781 | 203 346,19 |
| 37 | 0 | 30 460,56 | 209 389,44 | 239 850,00 | 0,84393 | 202 415,74 |
| 38 | 0 | 29 272,28 | 210 577,72 | 239 850,00 | 0,84006 | 201 489,54 |
| 39 | 0 | 28 077,25 | 211 772,75 | 239 850,00 | 0,83622 | 200 567,58 |
| 40 | 0 | 26 875,44 | 212 974,56 | 239 850,00 | 0,83239 | 199 649,84 |
| 41 | 0 | 25 666,81 | 214 183,19 | 239 850,00 | 0,82859 | 198 736,30 |
| 42 | 0 | 24 451,32 | 215 398,68 | 239 850,00 | 0,82479 | 197 826,94 |
| 43 | 0 | 23 228,93 | 216 621,07 | 239 850,00 | 0,82102 | 196 921,74 |
| 44 | 0 | 21 999,61 | 217 850,39 | 239 850,00 | 0,81726 | 196 020,68 |
| 45 | 0 | 20 763,30 | 219 086,70 | 239 850,00 | 0,81352 | 195 123,75 |
| 46 | 0 | 19 519,99 | 220 330,01 | 239 850,00 | 0,80980 | 194 230,92 |
| 47 | 0 | 18 269,61 | 221 580,39 | 239 850,00 | 0,80610 | 193 342,17 |
| 48 | 0 | 17 012,15 | 222 837,85 | 239 850,00 | 0,80241 | 192 457,49 |
| 49 | 0 | 15 747,54 | 224 102,46 | 239 850,00 | 0,79874 | 191 576,86 |
| 50 | 0 | 14 475,76 | 225 374,24 | 239 850,00 | 0,79508 | 190 700,26 |
| 51 | 0 | 13 196,76 | 226 653,24 | 239 850,00 | 0,79144 | 189 827,67 |
| 52 | 0 | 11 910,50 | 227 939,50 | 239 850,00 | 0,78782 | 188 959,07 |
| 53 | 0 | 10 616,95 | 229 233,05 | 239 850,00 | 0,78422 | 188 094,45 |
| 54 | 0 | 9 316,05 | 230 533,95 | 239 850,00 | 0,78063 | 187 233,78 |
| 55 | 0 | 8 007,77 | 231 842,23 | 239 850,00 | 0,77706 | 186 377,05 |
| 56 | 0 | 6 692,06 | 233 157,94 | 239 850,00 | 0,77350 | 185 524,24 |
| 57 | 0 | 5 368,89 | 234 481,11 | 239 850,00 | 0,76996 | 184 675,34 |
| 58 | 0 | 4 038,21 | 235 811,79 | 239 850,00 | 0,76644 | 183 830,31 |
| 59 | 0 | 2 699,98 | 237 150,02 | 239 850,00 | 0,76293 | 182 989,16 |
| 60 | 0 | 1 354,16 | 238 617,65 | 239 971,81 | 0,75944 | 182 244,36 |
| Celkem | 1 352 000 | 2 223 121,81 | 12 168 000,00 | 15 743 121,81 | | 13 904 036,20 |

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 6 - Diskontované výdaje před zdaněním - leasing od VB Leasing - v Kč

| Měsíc | Mimořádná splátka | Řádné splátky | Odkupní cena po ukončení leasingu | Výdaje celkem před zdaněním | Odúročitel $(1 + \frac{0,055161}{12})^{-n}$ | SH výdajů před zdaněním |
|--------|-------------------|---------------|-----------------------------------|-----------------------------|---|-------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0 | 0 | 1 352 000 | 1,00000 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,99542 | 236 863,20 |
| 2 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,99087 | 235 779,38 |
| 3 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,98634 | 234 700,52 |
| 4 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,98182 | 233 626,60 |
| 5 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,97733 | 232 557,59 |
| 6 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,97286 | 231 493,47 |
| 7 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,96841 | 230 434,22 |
| 8 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,96398 | 229 379,82 |
| 9 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,95956 | 228 330,24 |
| 10 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,95517 | 227 285,47 |
| 11 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,95080 | 226 245,48 |
| 12 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,94645 | 225 210,24 |
| 13 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,94212 | 224 179,74 |
| 14 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,93781 | 223 153,96 |
| 15 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,93352 | 222 132,87 |
| 16 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,92925 | 221 116,45 |
| 17 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,92500 | 220 104,69 |
| 18 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,92076 | 219 097,55 |
| 19 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,91655 | 218 095,02 |
| 20 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,91236 | 217 097,08 |
| 21 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,90818 | 216 103,71 |
| 22 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,90403 | 215 114,88 |
| 23 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,89989 | 214 130,57 |
| 24 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,89577 | 213 150,77 |
| 25 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,89167 | 212 175,45 |
| 26 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,88759 | 211 204,60 |
| 27 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,88353 | 210 238,19 |
| 28 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,87949 | 209 276,20 |
| 29 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,87546 | 208 318,61 |
| 30 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,87146 | 207 365,40 |
| 31 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,86747 | 206 416,56 |
| 32 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,86350 | 205 472,05 |
| 33 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,85955 | 204 531,87 |
| 34 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,85562 | 203 595,99 |
| 35 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,85170 | 202 664,39 |
| 36 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,84781 | 201 737,06 |
| 37 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,84393 | 200 813,97 |
| 38 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,84006 | 199 895,10 |
| 39 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,83622 | 198 980,43 |
| 40 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,83239 | 198 069,96 |
| 41 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,82859 | 197 163,64 |
| 42 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,82479 | 196 261,48 |
| 43 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,82102 | 195 363,44 |
| 44 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,81726 | 194 469,51 |
| 45 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,81352 | 193 579,68 |
| 46 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,80980 | 192 693,91 |
| 47 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,80610 | 191 812,20 |
| 48 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,80241 | 190 934,52 |
| 49 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,79874 | 190 060,86 |
| 50 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,79508 | 189 191,19 |
| 51 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,79144 | 188 325,51 |
| 52 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,78782 | 187 463,78 |
| 53 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,78422 | 186 606,00 |
| 54 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,78063 | 185 752,15 |
| 55 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,77706 | 184 902,20 |
| 56 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,77350 | 184 056,14 |
| 57 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,76996 | 183 213,95 |
| 58 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,76644 | 182 375,61 |
| 59 | 0 | 237 952 | 0 | 237 952 | 0,76293 | 181 541,12 |
| 60 | 0 | 237 952 | 1 300 | 239 252 | 0,75944 | 181 697,71 |
| Celkem | 1 352 000 | 14 277 120 | 1 300 | 15 630 420 | | 13 805 603,93 |

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 7 - Půjčka od matky - splátkový kalendář - v Kč

| Čtvrtletí | Splátka | Úrok | Úmor | Konečný stav |
|-----------|------------|---------|------------|--------------|
| 0 | 0 | 0 | 0 | 12 168 000 |
| 1 | 669 240 | 60 840 | 608 400 | 11 559 600 |
| 2 | 666 198 | 57 798 | 608 400 | 10 951 200 |
| 3 | 663 156 | 54 756 | 608 400 | 10 342 800 |
| 4 | 660 114 | 51 714 | 608 400 | 9 734 400 |
| 5 | 657 072 | 48 672 | 608 400 | 9 126 000 |
| 6 | 654 030 | 45 630 | 608 400 | 8 517 600 |
| 7 | 650 988 | 42 588 | 608 400 | 7 909 200 |
| 8 | 647 946 | 39 546 | 608 400 | 7 300 800 |
| 9 | 644 904 | 36 504 | 608 400 | 6 692 400 |
| 10 | 641 862 | 33 462 | 608 400 | 6 084 000 |
| 11 | 638 820 | 30 420 | 608 400 | 5 475 600 |
| 12 | 635 778 | 27 378 | 608 400 | 4 867 200 |
| 13 | 632 736 | 24 336 | 608 400 | 4 258 800 |
| 14 | 629 694 | 21 294 | 608 400 | 3 650 400 |
| 15 | 626 652 | 18 252 | 608 400 | 3 042 000 |
| 16 | 623 610 | 15 210 | 608 400 | 2 433 600 |
| 17 | 620 568 | 12 168 | 608 400 | 1 825 200 |
| 18 | 617 526 | 9 126 | 608 400 | 1 216 800 |
| 19 | 614 484 | 6 084 | 608 400 | 608 400 |
| 20 | 611 442 | 3 042 | 608 400 | 0 |
| Celkem | 12 806 820 | 638 820 | 12 168 000 | |

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 8 - Půjčka od matky - diskontované výdaje před zdaněním – v Kč

| Čtvrtletí | Vlastní zdroje | Úrok | Úmor | Výdaje celkem | Odúročitel $(1 + \frac{0,01620}{4})^{-n}$ | Diskontované výdaje před zdaněním |
|-----------|----------------|---------|------------|---------------|--|-----------------------------------|
| 0 | 1 352 000 | 0 | 0 | 1 352 000 | 1,00000 | 1 352 000,00 |
| 1 | 0 | 60 840 | 608 400 | 669 240 | 0,99597 | 666 540,51 |
| 2 | 0 | 57 798 | 608 400 | 666 198 | 0,99195 | 660 834,40 |
| 3 | 0 | 54 756 | 608 400 | 663 156 | 0,98795 | 655 163,48 |
| 4 | 0 | 51 714 | 608 400 | 660 114 | 0,98396 | 649 527,56 |
| 5 | 0 | 48 672 | 608 400 | 657 072 | 0,97999 | 643 926,44 |
| 6 | 0 | 45 630 | 608 400 | 654 030 | 0,97604 | 638 359,94 |
| 7 | 0 | 42 588 | 608 400 | 650 988 | 0,97210 | 632 827,87 |
| 8 | 0 | 39 546 | 608 400 | 647 946 | 0,96818 | 627 330,05 |
| 9 | 0 | 36 504 | 608 400 | 644 904 | 0,96428 | 621 866,28 |
| 10 | 0 | 33 462 | 608 400 | 641 862 | 0,96039 | 616 436,38 |
| 11 | 0 | 30 420 | 608 400 | 638 820 | 0,95651 | 611 040,17 |
| 12 | 0 | 27 378 | 608 400 | 635 778 | 0,95266 | 605 677,46 |
| 13 | 0 | 24 336 | 608 400 | 632 736 | 0,94881 | 600 348,07 |
| 14 | 0 | 21 294 | 608 400 | 629 694 | 0,94499 | 595 051,82 |
| 15 | 0 | 18 252 | 608 400 | 626 652 | 0,94117 | 589 788,53 |
| 16 | 0 | 15 210 | 608 400 | 623 610 | 0,93738 | 584 558,02 |
| 17 | 0 | 12 168 | 608 400 | 620 568 | 0,93360 | 579 360,11 |
| 18 | 0 | 9 126 | 608 400 | 617 526 | 0,92983 | 574 194,62 |
| 19 | 0 | 6 084 | 608 400 | 614 484 | 0,92608 | 569 061,38 |
| 20 | 0 | 3 042 | 608 400 | 611 442 | 0,92234 | 563 960,20 |
| Celkem | 1 352 000 | 638 820 | 12 168 000 | 14 158 820 | | 13 637 853,28 |

Zdroj: vlastní zpracování



Finančně podpořeno Evropskou investiční bankou



Adresát nabídky

Odesílatel nabídky
 Petr TOMŠŮ
 SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.
 Nádražní 124/31
 370 01 České Budějovice
 Tel: +420 955 526 816
 Fax: +420 955 526 819
 GSM: +420 724 352 212
 E-mail: petr.tomsu@sgef.cz

NEZÁVAZNÁ NABÍDKA ÚVĚRU

(Nabídka č. 0000071113 ke dni 01.11.2013)

| | Předmět financování | Dodavatel | Cena bez DPH | R. výr. | Stav | Odp. sk. |
|---|---------------------|----------------------------|----------------|---------|------|----------|
| 1 | TruLaser 3030 | TRUMPF Praha, spol. s r.o. | 520 000,00 EUR | | nový | 2 |

Cena předmětu je stanovena orientačně dle podkladů dodavatele.

| | 1 | 2 | 3 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|
| Měna: | EUR | EUR | EUR |
| Financování: | fixní | fixní | fixní |
| Jistina celkem: | 468 000,00 | 442 000,00 | 416 000,00 |
| Počet splátek: | 60 | 60 | 60 |
| Trvání sml. (měsíce): | 60 | 60 | 60 |
| Perioda splácení: | měsíční | měsíční | měsíční |
| Vlastní zdroje v %: | 10,00% | 15,00% | 20,00% |
| Vlastní zdroje: | 52 000,00 | 78 000,00 | 104 000,00 |
| Splátka: | 8 489,78 | 8 018,13 | 7 546,48 |
| Referenční sazba p.a.: | 1,1040% | 1,1040% | 1,1040% |

*Splátky neobsahují náklady na případné předfinancování.
 Hodnoty jsou bez DPH není-li uvedeno jinak.
 1. splátka je splatná nejpozději do data převzetí.
 Zdroj aktuální výše referenční sazby je <http://www.psbra.cz/>
 Zvýhodnění úrokové sazby refinancováním EIB je minimálně 25 bps.*

Tato nabídka je platná do: 08.11.2013



Finančně podpořeno Evropskou investiční bankou



Adresát nabídky

Odesílatel nabídky
Petr TOMŠŮ
SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.
Nádražní 124/31
370 01 České Budějovice
Tel: +420 955 526 816
Fax: +420 955 526 819
GSM: +420 724 352 212
E-mail: petr.tomsu@sgef.cz

NEZÁVAZNÁ NABÍDKA FINANČNÍHO LEASINGU S OPCÍ

(Nabídka č. 0000061113 ke dni 01.11.2013)

| | Předmět financování | Dodavatel | Cena bez DPH | R. výr. | Stav | Odp. sk. |
|---|---------------------|----------------------------|----------------|---------|------|----------|
| 1 | TruLaser 3030 | TRUMPF Praha, spol. s r.o. | 520 000,00 EUR | | nový | 2 |

Cena předmětu je stanovena orientačně dle podkladů dodavatele

| | 1 | 2 | 3 |
|------------------------|------------|------------|------------|
| Měna: | EUR | EUR | EUR |
| Pořizovací cena: | 520 000,00 | 520 000,00 | 520 000,00 |
| Financování: | fixní | fixní | fixní |
| Počet splátek: | 60 | 60 | 60 |
| Trvání smł. (měsíce): | 60 | 60 | 60 |
| Perioda spláčení: | měsíční | měsíční | měsíční |
| Mimořádná spl. v %: | 10,00% | 15,00% | 20,00% |
| Mimořádná spl.: | 52 000,00 | 78 000,00 | 104 000,00 |
| Zůstatková prod. cena: | 50,00 | 50,00 | 50,00 |
| Splátka: | 8 489,78 | 8 018,13 | 7 546,48 |
| Referenční sazba p.a.: | 1,1040% | 1,1040% | 1,1040% |

*Splátky neobsahují náklady na případné předfinancování.
Hodnoty jsou bez DPH není-li uvedeno jinak.
1. splátka je splatná nejpozději do data převzetí.
Zdroj aktuální výše referenční sazby je <http://www.petra.cz/>
Zvýhodnění úrokové sazby refinancováním EIB je minimálně 25 bps.*

Tato nabídka je platná do: 08.11.2013

Příloha 11 - Nezávazná nabídka úvěru od VB Leasing v EUR

Nezávazná úvěrová nabídka



úvěr na pořízení strojů a technologií

Zákazník: Dodavatel: **Trumpf** Zpracoval: **Jan Brenner**
 Tel: Tel: Tel: **234 705 420**
 Mobil: **602 748 318**
 Fax: **234 705 410**

Předmět úvěru: **Trulaser 3030 Fiber**
 Délka splácení v měsících: **60**
 Pořizovací cena bez DPH: **520 000 EUR**
 Cena s DPH: **21% 629 200 EUR** Datum vystavení **25.10.2013**
 Kód kalkulace: **1** Verze **V.1367110**
 Splátky uvedeny v měně: **EUR**
 Poplatek za uzavření úvěru: **0 EUR**
 Periode splátek: **měsíčně**
 Pojištění: **Ne**

| Výše úvěru v % z PC bez DPH | 90% | 85% | 80% | 75% | 70% | 65% | 60% |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Výše úvěru v Kč | 468 000 | 442 000 | 416 000 | 390 000 | 364 000 | 338 000 | 312 000 |
| Klientem hrazené DPH a část kupní ceny | 161 200 | 187 200 | 213 200 | 239 200 | 265 200 | 291 200 | 317 200 |
| Úvěrová splátka celkem bez pojištění | 9 225 | 8 758 | 8 290 | 7 823 | 7 355 | 6 888 | 6 420 |

Smluvní poplatek bez DPH **0,00 EUR**

Roční pojistná sazba činí **0,46%** z pořizovací ceny / nové ceny/ předmětu úvěru.

Pojištění není možno zahrnout do splátek

| | |
|------------------|-----------|
| Měsíční pojistné | 5 182 EUR |
|------------------|-----------|

Pojistovna: **Kooperativa**
 Spoluúčet: **Kooperativa / 10 řs. Kč**
 Kategorie pojištění předmětu: **CNC stroje nad 4 MIO Kč**

Úroková sazba je po celou dobu neměnná.

Tato nezávazná nabídka platí 14 dní od jejího vystavení.

Splátky neobsahují náklady na případné předfinancování dodávky předmětu pro jeho dodavatele.

Refinancovní úroková sazba vychází z aktuální úrovně peněžních a finančních trhů.

www.vbleasing.cz

VB Leasing CZ, spol. s r.o.
 Heršpická 813/5, 639 00 Bmo
 Česká republika

Tel: +420-234 705 420
 Fax: +420-234 705 400

E-mail: jan.brenner@vbleasing.cz
 http://www.vbleasing.cz

IČO: 60751606
 DIČ: CZ60751606

Krejčí soud v Brně
 spis. značka C. 19305

Nezávazná leasingová nabídka



Stroje a technologie

| | | | | | |
|---------------------------|---------------------|------------|--------|------------------|-------------|
| Zakazník: | | Dodavatel: | Trumpf | Zpracoval: | Jan Brenner |
| Kontakt, tel: | | Kontakt: | | Tel: | 234 705 420 |
| | | | | Mobil: | 602 748 318 |
| | | | | Fax: | 234 705 410 |
| Předmět leasingu: | Trulaser 3030 Fiber | | | | |
| Délka leasingu v měsících | 60 | | | | |
| Doba spláčení v měsících | 60 | | | | |
| Požizovací cena bez DPH: | 520 000 | EUR | | | |
| Cena s DPH: | 21% | 629 200 | EUR | Datum vystavení: | 25.10.2013 |
| Kód kalkulace: | 1 | | | Verze | V.1367110 |
| Splátky uvedeny v měně: | EUR | | | | |
| Poplatek za uzavření LS: | 0 | EUR | | | |
| Perioda splátek: | měsíčně | | | | |
| Pojštění: | Ne | | | | |

| Mimořádná splátka v % | 10% | 15% | 20% | 25% | 30% | 35% | 40% |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Mimořádná splátka | 52 000 | 78 000 | 104 000 | 130 000 | 156 000 | 182 000 | 208 000 |
| DPH k mimoř. splátce | 10 920 | 16 380 | 21 840 | 27 300 | 32 760 | 38 220 | 43 680 |
| Splátka bez DPH | 9 152 | 8 687 | 8 221 | 7 755 | 7 289 | 6 823 | 6 357 |
| DPH ke splátce 21% | 1 922 | 1 824 | 1 726 | 1 628 | 1 531 | 1 433 | 1 335 |
| Splátka celkem bez pojištění | 11 074 | 10 511 | 9 947 | 9 383 | 8 819 | 8 255 | 7 691 |
| Leasingová cena bez DPH | 601 113 | 599 198 | 597 237 | 595 276 | 593 314 | 591 353 | 589 392 |
| Leasingový koeficient | 1,1560 | 1,1523 | 1,1485 | 1,1448 | 1,1410 | 1,1372 | 1,1334 |

| | |
|--------------------------|-----------|
| Smluvní poplatek bez DPH | 0,00 EUR |
| Odkupní cena bez DPH | 50,00 EUR |

Roční pojistná sazba činí 0,46% z pořizovací ceny / nové ceny / předmětu leasingu.

Pojištění není možno zahrnout do splátek

| | |
|------------------|----------|
| Měsíční pojistné | 5 182 Kč |
|------------------|----------|

Pojistovna: Kooperativa
 Spoluúčast: Kooperativa / 10 tis. Kč
 Kategorie pojištění předmětu: CNC stroje nad 4 MIO Kč

Úroková sazba je po dobu trvání leasingové smlouvy neměnná.

Nezávazná nabídka platí 14 dní od data vystavení.

Splátky neobsahují náklady na případné předfinancování dodávky předmětu pro jeho dodavatele.

Refinování úroková sazba vyhoví z aktuální úrovně peněžních a finančních trhů.

www.vbleasing.cz

VB Leasing CZ, spol. s r.o.
 Heršpická 813/5, 639 00 Brno
 Česká republika

Tel.: +420-234 705 420
 Fax: +420-234 705 400

E-mail: jan.brenner@vbleasing.cz
<http://www.vbleasing.cz>

IČO: 60751606
 DIČ: CZ60751606

Krajský soud v Brně
 spis. značka C. 19305