

Vydává federální ministerstvo financí ČSFR
ve spolupráci se Státní bankou českosloven-
skou ve vydavatelství **Economia, a.s. Praha**

© federální ministerstvo financí ČSFR

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74, Praha 2

Telefon: 2110, l. 361

Vedoucí redaktor: **ing. Ivan Kočárník, CSc.**

**Publishers: Federal Ministry of Finance of
CSFR In Cooperation with Czechoslovak
State Bank in Publishing House **Economia,
Prague****

© Federal Ministry of Finance of CSFR

Editor's Office: Vinohradská 49,
120 74 Prague 2, CSFR

Editor in Chief : Ivan Kočárník

OBSAH

Miroslav KEROUŠ: Obrysy rozvoje čs.
bankovního sektoru.....49

Vratislav VÁLEK - Vratislav KULHÁNEK:
Hodnocení nákladů a výnosu finančního
leasingu53

Jiří BUREŠ: Devizový kurs a makroekonomická
politika v období přechodu k tržní ekono-
mice.....62

Finance a úvěr v zahraničí

Karel KNĚZ: Podnikové aspekty daně z přidané
hodnoty.....78

Informace pro čtenáře a autory.....92

Uprostřed čísla: Frederic S. MISHKIN:
**Ekonómie peněz, bankovníctví a finančních
trhů (na pokračování - 2. část) s. 25-52**

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o
autorských právech jsou uvedeny u prvního
pokračování v č. 1/91 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s College, sekci vyd.
HarperCollins Publishers

CONTENTS

Miroslav KEROUŠ: Development of the
Czechoslovak Banking Sector - An Outline 49

Vratislav Válek - Vratislav KULHÁNEK: The
Evaluation of Costs and Output of the Financial
Leasing 53

Jiří BUREŠ: Foreign Exchange Rate and
Macroeconomic Policy in the Period of
Transition to the Market Economy 62

Finance and Credit Abroad

Karel KNĚZ: Enterprise Aspects of the VAT..... 78

Information for Readers and Authors..... 92

In this issue:

Frederic S. MISHKIN: **The Economics of
Money, Banking and Financial Markets (To Be
Continued - Part II) PP. 25-52**

You can find all bibliographical data including
particulars on copyright in part I of the series in
No 1/91 of this journal.

Published by arrangement with College, a
division of HarperCollins Publishers.

Redakční rada: **ing. Belo Bosák, CSc., ing. Aleš Bulíř, ing. Václav Formánek, ing. Miroslav Hrnčíř,
DrSc., ing. Tomáš Ježek, CSc., ing. Milan Jurčeka, CSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Jaroslav Klopal,
ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Jozef Kučerák, CSc., ing. Vratislav Kulhánek, ing. Kamil Mikulíč, CSc.,
prom. mat. Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Ivan Svitek, ing. Stanislav Šourek, prof. ing. Miroslav
Tuček, CSc., ing. Vladimír Valach, ing. Anton Vavro, CSc., ing. Jan Velek, doc. ing. Karol Vlachynský,
CSc., ing. Jan Vrba, ing. Jaromír Zahradník**

Hodnocení nákladů a výnosu finančního leasingu

Vratislav VÁLEK – Vratislav KULHÁNEK*

V nejbližším období lze očekávat, že leasingové transakce se v našich podmínkách budou uskutečňovat zejména při pořizování moderních technologií a strojního zařízení, včetně prostředků výpočetní a informační techniky. Z tohoto hlediska má význam objasnění podstaty čistých nákladů finančního leasingu ve srovnání s jinými možnými způsoby pořizování těchto výrobních činitelů (úvěr, nákup za hotové). Přitom je nutné vyčíslit náklady uživatele a výnos vlastníka, což bezprostředně souvisí s problematikou refinancování na peněžních trzích.

Zvažujeme-li alternativu finančního leasingu v podmínkách daného daňového systému, potom skutečné náklady, které vznikají uživateli, se v žádném případě nemusejí rovnat skutečnému výnosu pro vlastníka. V podstatě je však možné uvést tři základní stimuly pro investování formou finančního leasingu, které přímo či nepřímo souvisejí s daňovou problematikou:

- možnost zrychleného odepisování (až do 100 % v prvním roce),
- existence daňový úlev: odčitatelnost určitého procenta hodnoty pořízeného nového zařízení od daní jinak běžně splatných,
- přiznání investiční slevy formou další srážky ze zdanitelného důchodu, které se obvykle vyjadřuje procentem z pořizovací hodnoty zařízení.

Zatímco první položka ve své podstatě znamená daňový odklad, druhá a třetí položka daňovou úlevu. Tyto položky jsou zároveň identické, jestliže nedojde k daňovému postihu odpisů nad 100 % jiným způsobem. Druhá položka je typická pro USA, kde se uplatňuje 10%ní tzv. investment tax credit. Investiční sleva se zase často uplatňuje při leasingových operacích v Austrálii. Dále se budeme zabývat konkrétními propočty při aplikaci určitého hypotetického daňového režimu, který vychází ze sazby 50 % u podnikové důchodové daně a z možnosti odpočtu celé pořizovací hodnoty zařízení ze zdanitelného příjmu v roce pořízení.

Hodnocení uživatele

Při pořízení základního prostředku, ať už jde o přímý nákup, nebo leasing, musí uživatel nejprve provést propočet návratnosti investice, zejména ve vztahu k přírůstku

* Ing. Vratislav Válek, CSc., pracovník studijně-výzkumného centra FMF Praha
Ing. Vratislav Kulhánek, ekonomický náměstek a.s. Motor Jikov – České Budějovice
Redakce obdržela příspěvek 13.9.1990.

hrubého důchodu a ke vzniku režijních nákladů, které vzniknou provozem investice. Toto zhodnocení, při němž je propočten diskontovaný cash flow nebo jsou použity podobné způsoby kalkulace, by mělo rozhodnout o tom, zda se zařízení vůbec pořídí. Bylo-li rozhodnuto investice uskutečnit, pak dalším krokem je zvolit nejvhodnější způsob jejich financování.

Je pochopitelné, že každý potenciální uživatel chce mít určitou představu o nákladech nájmu, které s sebou leasing nese. Vychází-li se z toho, že leasing umožňuje druhotný pronájem až na konci efektivní doby využitelnosti zařízení, což se týká i možnosti jeho prodeje, potom lze leasing považovat za způsob nabytí výhradních práv k užívání majetku při odložené lhůtě splatnosti. V zásadě existují dva alternativní přístupy k hodnocení příslušných nákladů nebo výnosů leasingu:

a) ekvivalentní úroková sazba: v tomto případě je nutné zodpovědět otázku takové úrokové sazby na úvěr poskytovaný bankou na běžném účtu při financování nákupu zařízení, která by ve srovnání s leasingem nebyla ani výhodnější, ani horší;

b) aktualizovaná hodnota: při této alternativě musíme zodpovědět otázku: jestliže je dána výše úrokové sazby na běžném účtu, jaké musejí být náklady (nebo výnosy) leasingu, aby byla tato forma financování zvolena?

Prakticky budeme tyto dvě možnosti ilustrovat na konkrétním číselném příkladě:

	leasingové podmínky
cena zařízení	100 USD
datum pořízení	31. 12. 1984
prvotní podmínky leasingu	3 roční splátky předem, každá ve výši 400 USD
druhotné podmínky leasingu	neohraničená doba pro zůstatkovou hodnotu
konec uživatelského roku	31. 12.
splatnost daní	31. 12. o rok později
úroková sazba uživatelské banky na úvěry	13 % p. a.

Ekvivalentní úroková sazba

a) Uživatel neplatí daň

V tomto případě se vychází z toho, že uživatel není plátcem daně ať již z titulu daňových úlev, nebo z jiných důvodů, případně není podle zákona subjektem daní z tohoto titulu vůbec (například proto, že je rozpočtovou organizací apod.)¹. Uživatel propočte přírůstek cash flows pramenící z rozhodnutí pro leasing, a nikoliv koupí a následně stanoví diskontní sazbu, která dá současnou hodnotu všech příjmů a plateb rovnající se nule. Jinak řečeno, současná hodnota splátek nájmu při dané diskontní sazbě se rovná nákladům na pořízení zařízení. Přírůstek cash flows tvoří všechny ty cash flows, které vznikly výhradně z rozhodnutí realizovat leasingovou transakci místo koupě; zahrnuje tedy jak úsporu pořizovací ceny zařízení, tak i hodnotu splátek nájmu.

¹ Jde o hypotetický příklad, který neodráží současné čs. daňové principy. Cílem je zde ilustrovat logiku rozhodování v tržních ekonomikách.

V tabulce č. 1 je uveden diskont ve výši 9,7 % p.a. Znamená, že uživatel by si mohl vypůjčit na nákup zařízení za úrokovou sazbu 9,7 % p.a. se splátkami ve výši 400 USD ročně po dobu tří let a nebude v tom žádný rozdíl oproti koupi, úvěru nebo leasingu při uvedených podmínkách. Je důležité si uvědomit, že to je jediný hodnotný závěr, který lze z této kalkulace učinit, a že je mylné předpokládat, že určitý leasing je výhodnější oproti jinému jen proto, že má nižší úrokový ekvivalent.

Tabulka č. 1

datum	úspora investice	splátky placené	diskont 9,7 %	současná hodnota
31.12.1984	1 000	-	1,000	1 000
31.12.1985	-	(400)	0,912	(365)
31.12.1986	-	(400)	0,831	(332)
31.12.1987	-	(400)	0,757	(303)
	1 000	1 200		

poznámka: Diskont lze snadno propočítat s použitím kapesní kalkulačky.

b) Uživatel platí daň

Jestliže tentýž leasing uzavřel uživatel podléhající zdanění, výsledný přírůstek cash flows ukazuje tabulka č. 2.

Tabulka č. 2 – Zdaňovaný uživatel při ekvivalentní úrokové sazbě

	náklad	úrok 17,6 % p.a.	daň (50 %)	cash flow	
	splátky			ročně	kumulativně
31.12.1984	1 000	-	-	1 000	1 000
31.12.1985	(400)	176	(500)	(724)	276
31.12.1986	(400)	49	112	(239)	37
31.12.1987	(400)	7	176	(217)	(180)
31.12.1988	-	(32)	196	164	(16)
31.12.1989	-	-	16	16	-
	(200)	200			

poznámky: 1. Úrok je počítán za kumulovaný cash flow a placen (nebo přijat) pozadu.

2. Úrok podléhá daňové úlevě nebo je zdanitelný, avšak daňový efekt nastává až za rok od platby úroku, např. daň splatná koncem roku 1986 je 50 % z (400-176) = 112 (USD).

3. V našem příkladě kreditní nebo debetní zůstatek je úročen stejnou sazbou.

4. Úrok v roce 1989 (17,6 % z 16 USD = 3 USD) byl pominut.

Tabulka č. 2 ukazuje, že kdyby si uživatel vypůjčil peníze při 17,6 % p.a. na koupi zařízení a použil předpokládané splátky nájmu – spolu s daňovou úlevou na pořizovací náklady zařízení bez daňové úlevy na splátky – na zaplacení výpůjčky, byla

by splacena včetně úroků přesně za dobu, po kterou by působil přírůstek proudu peněžní hotovosti (cash flow) v provozu.

Jinak řečeno, zdanění podléhající uživatel by při vypůjční sazbě 17,6 % p.a. neměl žádnou výhodu z přímé koupě zařízení nebo z leasingu.

Leasing je v uvedeném příkladu méně přitažlivý pro zdaňovaného uživatele než pro nezdaňovaného. V opačném případě zdaňovaný leasingový vlastník by podle uvedeného příkladu ocenil svůj výnos na 17,6 % p.a., zatímco nezdaňovaný uživatel by dosáhl 9,7 % ekvivalentní sazby p.a. Rozdíl ve svém dopadu je reálný a představuje přínos k transakci ze strany daňových orgánů cestou odkladu vlastnickovy daňové povinnosti.

Ve srovnání s uživatelem nepodléhajícím zdanění, který považuje leasing za ekvivalentní výpůjčce peněz při 9,7 % p.a., by se dalo předpokládat, že zdaňovaný uživatel by zhruba stanovil při 50%ním zdanění úrokový ekvivalent na 19,4 % p.a. Příčinou toho, proč skutečný úrokový ekvivalent je spíše nižší, je, že efektivní daňová sazba je menší, protože daň je splatná v našem případě o rok později po příslušném příjmu nebo výdaji, a proto musí být sama diskontována. Efektivní daňová sazba je takto zhruba 45 %, tedy o 10 % nižší než nominální sazba 50 %.

Aktualizovaná hodnota

a) Uživatel neplatí daň

Uživatel neplatící daň, který si vypůjčil v bance na 13%ní úrok p.a., hodnotí svoji pozici při shora uvedeném přístupu aktualizované hodnoty tak, jak ukazuje *tabulka č. 3*.

Tabulka č. 3 Nezdaněný uživatel – aktualizovaná hodnota

datum	splátky nájmu [USD]	diskont 13 % p.a.	aktualizovaná hodnota (31.12.1984)
31.12.1984	400	0,885	354
31.12.1986	400	0,783	313
31.12.1987	400	0,693	277
agregovaná současná hodnota splátek			944
současná hodnota zařízení			1 000
zisk z leasingu při metodě aktualizované hodnoty			56

Požizovací hodnota zařízení je větší než současná hodnota splátek při použití 13%ní úrokové sazby uživatele bankovního úvěru, což činí leasing výhodným. Posuzováno z jiného pohledu, uživatel by mohl užívat zařízení při výpůjčce 944 US na 13 % p.a., která by mu zajišťovala kapitál, z něhož by mohl zaplatit 3 roční splátky nájmu po 400 USD spolu s úroky z úvěru. Uživatel by na tom byl o 56 USD lépe, než kdyby koupil zařízení a na to si vypůjčil 1 000 USD.

b) Uživatel platí daň

V důsledku časového odstupu mezi placením úroků a hotovostním projevem daňové úlevy z tohoto titulu není odvození čisté daňové diskontní sazby z předdaňové sazby pouze záležitostí odvození standardní sazby daně z předdaňové sazby. Místo toho se používá následující rovnice, která je také pouze určitou aproximací s dostatečně malou hodnotou n :

$$r_2 = r_1 - (r_1 \cdot T)/1 + (r_1 \cdot T)^n$$

přičemž

r_1 = uživatelova úroková sazba výpůjčky před zdaněním, z které se pak odvozuje čistá úroková míra (sazba),

r_2 = čistá sazba,

T = sazba daně ze zisku,

n = časové zpoždění platby daně v letech.

V našem případě, kdy průměrné zpoždění platby daně je 18 měsíců od středu roku, pak:

$$\begin{aligned} r_2 &= 0,13 - (0,13 \cdot 0,50)/[1 + (0,13 \cdot 0,50)^{1,5}] \\ &= 0,13 - (0,065/1,099) = 7,09 \% \text{ p.a.} \end{aligned}$$

Tabulka č. 4 uvádí propočtenou aktualizovanou hodnotu z hlediska uživatele při použití této diskontní sazby.

Tabulka č. 4 Zdaňovaný uživatel – aktualizovaná hodnota

v USD					
datum	pořizovací hodnota splátky	daň (50 %)	celkem	diskont (7,09 %)	aktualizovaná hodnota (31.12.84)
31.12.84	1 000	-	1 000	1,000	1 000
31.12.85	(400)	(500)	(900)	0,934	(841)
31.12.86	(400)	200	(200)	0,872	(174)
31.12.87	(400)	200	(200)	0,814	(163)
31.12.88	-	200	200	0,760	152
	(200)	100	(100)		(26)

Propočtení na bázi aktualizované hodnoty dává sinusový výsledek, což znamená, že leasing za daných podmínek je dražší než přímá koupě s úvěrem za 13 % p.a. V tomto případě by si uživatel musel vypůjčit 1 026 USD na 13 % p.a., aby uhradil splátky při příslušném daňovém režimu. Krátce, bylo by pro něj výhodnější vypůjčit si 1 000 USD a zařízení koupit.

Porovnání obou přístupů

Jsou-li k dispozici tyto dvě metody, vyvstává otázka, zda dávají stejný výsledek ve všech případech, a pokud se liší, pak která je v konfliktní situaci správnější.

Shora uvažovaný příklad zatím ukazuje stejný výsledek v obou případech: zdaňovaný uživatel by měl zařízení koupit, zatímco nezdaňovaný by měl volit leasing. Tak tomu však není ve všech případech ani z hlediska uvedeného hypotetického daňového režimu. Možnost rozporu je uvedena v *tabulce č. 5* a předpokládá, že metoda aktualizovaných hodnot je výhodnější pro uživatele. Tabulka vychází z příkladu, kdy by pro firmu *X* existovaly dvě nabídky na leasing zařízení, jehož pořizovací hodnota je 1 000 USD, přičemž tato firma by pravděpodobně v nejbližší budoucnosti neplatila daň.

Tabulka č. 5 – Ekvivalentní úroková sazba versus aktualizovaná hodnota

	leasing 1	leasing 2
primární lhůta leasingu	3 roky	7 let
roční splátky dopředu [USD]	388,03	205,40
ekvivalentní sazba pro uživatele (není plátcem daně)	8 % p.a.	10 % p.a.
uživatelská výpůjční sazba	15 % p.a.	15 % p.a.
aktualizovaná hodnota pro uživatele [USD]	114	145

Měla by společnost *X* zařízení koupit, nebo sjednat leasing; jestliže leasing, pak který?

Jestliže vyjdeme z tabulky č. 5, je zřejmé, že společnost *X* by měla raději uzavřít leasing než přistoupit ke koupi, protože oba leasingy mají ekvivalentní úrokovou sazbu nižší než výpůjční sazbu a oba leasingy vykazují pozitivní aktualizovanou hodnotu za tuto sazbu. Leasing 1 má nižší ekvivalentní úrokovou sazbu (8 % p.a.) než leasing 2 (10 % p.a.) a leasing 2 přitom vykazuje vyšší aktualizovanou hodnotu (145 USD) než leasing 1 (114 USD) – v obou případech počítáno při výpůjční úrokové sazbě uživatelově. Zjednodušujícím předpokladem bylo, že výpůjční úroková sazba uživatele je stejná jak pro tříleté, tak pro sedmileté peníze. Přijmeme-li tento předpoklad, stejně jako předpoklad nezdaňovaného uživatele, pak společnost *X* zvolí leasing 2, protože poskytuje vyšší aktualizovanou hodnotu, která prakticky představuje nezdanitelnou srážku z kupní ceny zařízení.

Hodnotíme-li při rozhodování o leasingových operacích aktualizaci hodnot jako vhodnější metodu než ekvivalentní sazby, je třeba současně vidět, že volba přiměřené diskontní sazby není bez obtíží. Předně úrokové sazby pro úvěry s různou splatností jsou rozdílné; dále charakter úvěru nemůže být vystižen jednoduchou redukcí hodnot a jejich porovnáním s vlivem daňového cash flow. Kromě toho mohou vzniknout časové úseky během leasingu, kdy uživatel má přebytek pohotových peněz, a nikoliv deficitní běžný účet. Při volbě diskontní sazby je třeba vždy brát v úvahu tyto činitele a přinejmenším použít diferencovaných úrokových sazeb pro tří- a sedmiletý leasing při jejich vzájemném porovnání.

Dále je třeba vidět, že výše uvedené příklady vycházejí z ročních údajů, přičemž v praxi se velmi často používají měsíční nebo čtvrtletní propočty úroků nebo diskontu. Zásadně je však třeba zajistit, aby byl respektován rozdíl mezi nominální a efektivní úrokovou sazbou. Tyto metody hodnocení přitom mohou zahrnovat jiné proměnné veličiny včetně nestejných splátek a daní - a různé měny. V tomto směru se v tržních ekonomikách s velkým úspěchem používají vyzkoušené počítačové programy.

Hodnocení z pozice leasingového vlastníka

Pro vlastníka představuje pořízení předmětu finančního leasingu vlastně půjčku, takže hodnocení této formy je nutné postavit na efektivní úrokové sazbě. V některých případech spočívá – vedle úrokové sazby – výnosnost celkového leasingového pronájmu také ve výši zbytkové hodnoty zařízení na konci nájemní doby. Hodnocení leasingu z hlediska vlastníka spočívá v propočtu úrokové sazby obsažené v leasingové smlouvě a jejím porovnání s jinými leasingovými formami a úvěrovými možnostmi. Při posuzování výsledků tohoto porovnání musí vlastník brát rovněž v úvahu náklady pojištění a jiná rizika spojená s leasingem, která nevznikají při půjčce (obecná odpovědnost za škody způsobené zařízením pronajatým formou finančního leasingu aj.).

Protože vlastníci hodnotí své leasingové možnosti jak v absolutních částkách, tak formou porovnání úrokových sazeb, je účelné vycházet z variantních řešení, která lze kvantifikovat a porovnávat pomocí výpočetní techniky. Výhodnost finančního leasingu je často závislá na schopnosti vlastníka využívat daňových úlev, které by jinak nešly ve prospěch uživatele, neboť poplatníkem daně je vlastník, nikoliv uživatel. Tato stránka leasingové transakce dala vzniknout koncepci daňové výhodnosti, která se někdy považuje za dodatečný zdroj, kterým vlastník přispívá k celkové transakci a který mu umožňuje poskytnout uživateli výhodnější podmínky pronájmu.

Při velkých transakcích poskytuje vlastník uživateli při využití vlastnickova daňového režimu specifickou srážku, která nemusí nutně souviset s daňovými výhodami spojenými s leasingovým nájmem. Tento způsob je přitom méně obvyklý než přímý vztah, při kterém vlastník stanovuje nájemné za zařízení jen o něco vyšší, než je úroková sazba půjčky, aby krylo specifická rizika leasingu a také vyjadřovalo určitý podíl daňových výhod závislých na vývoji tržních vztahů.

V zásadě lze specifikovat jako možnosti hodnocení a porovnávat efektivnosti finančního leasingu z hlediska vlastníka vnitřní sazbou návratnosti a duální sazbou návratnosti.

Vnitřní sazba návratnosti

Kalkulace je identická s kalkulací použitou při hodnocení zdaňovaného uživatele v tabulce č. 2. Hlediska vlastníka jsou specifikována v tabulce č. 6. Úroková sazba (vnitřní sazba návratnosti) je 17,6 % p.a. Vlastník tuto úrokovou sazbu velmi často chápe jako výnos, který je základem jeho zainteresovanosti v dané leasingové operaci.

Zvláštním rysem metody vnitřní sazby návratnosti, a tím i její určitou problematičností je, že přebytek z výnosu reinvestování musí dosáhnout takové výše jako celá návratnost leasingu. To znamená, že čím výnosnější je leasing, tím vyšší musí být návratnost vyjádřená přebytkem prostředků, který je adekvátní pro příslušný propočet výnosnosti.

Duální sazba návratnosti

Tato metoda určitým způsobem překonává problémy, které jsou spojeny s metodou návratnosti. Charakteristickým rysem této metody je, že se vychází z předurčené sazby úrokového výnosu, který je podstatně nižší než výnos očekávaný z lea-

Tabulka č. 6 – Vnitřní sazba návratnosti

v USD

datum	(náklady) nájem	vnitřní sazba návratnosti (17,6 %)	daň (50 %)	cash flow ročně	kumula- tivně
31.12.84	(1 000)	-	-	(1 000)	(1 000)
31.12.85	400	(176)	500	724	(276)
31.12.86	400	(49)	(112)	239	(37)
31.12.87	400	(7)	(176)	217	180
31.12.88	-	32	(196)	(164)	16
31.12.89	-	-	(16)	(16)	-
	200	(200)	-		

poznámka: Blíže viz tabulku č. 2.

singu. Prostřednictvím výpočetní techniky se potom stanovuje výnos, který přinese leasing během pozitivního období, nebo se určuje nájem, který by zajistil určitý přesný výnos. Název metody odráží skutečnost, že se zde při propočtech používají dvě rozdílné úrokové sazby, přičemž samotné sazby jsou bezprostředně spojeny s vlastnickovým výnosem během nájemního období. V tabulce č. 7 se vychází z údajů, které jsou již obsaženy v předcházejících tabulkách, navíc se však počítá se 7%ní návratností reinvestovaného přebytku (výnosu) prostředků.

Tabulka č. 7

datum	(náklady) nájem	výnos 16,6 % přeby- tek 7 %	daň (50 %)	cash flow	
				roční	kumulativně
31.12.84	(1 000)	-	-	(1 000)	(1 000)
31.12.85	400	(166)	500	734	(266)
31.12.86	400	(44)	(117)	239	(27)
31.12.87	400	(4)	(178)	218	191
31.12.88	-	14	(198)	(184)	7
31.12.89	-	-	(7)	(7)	-
	200	(200)			

Duální návratnost je 16,6 % p.a., tedy o 1 % nižší než vnitřní sazba návratnosti. Rozdílnost mezi duální sazbou a vnitřní sazbou je zřejmá z mnohem nižší návratnosti předpokládané u metody duální sazby v období přebytku prostředků ke konci leasingu. Čím nižší je předpokládaná sazba návratnosti, tím nižší bude výnos, který může leasing přinést a být přitom ještě zajímavý. Rozdíl jednoho procenta mezi sazbou vnitřní návratnosti a duální sazbou návratnosti se nejeví být významný ve vztahu k marginálním vícenákladům okolo 2-4 % p.a. Rozdíl je významnější v případě leasingu financovaného půjčkou bez rekursu.

Existují pochopitelně i další metody vyhodnocování efektivnosti leasingových operací z hlediska vlastníka. V našich podmínkách však zřejmě bude mít převažující význam především leasing (hledisko nájemce). Tyto otázky je třeba řešit v úzké návaznosti na konkrétní podmínky financování základních fondů, daňové podmínky, způsob účetnictví apod.

SUMMARY

Costs and Profit of Leasing Operations

The article is the third part of serial which is concern of leasing operations in market economy and in Czechoslovakia. This part is oriented on detail calculations of costs and profits of leasing business. Here are presented examples about taxation and depreciation payments and approaches of leasing company in market economies. Authors also describe strategy of lessors and lessee and specify concrete parameters for decisions of these subjects. There are compared costs of leasing with cost of cash purchase or costs of credit purchase. All results of these investigations are presented on development of cash-flows processes.