

**Vydává federální ministerstvo financí ve spolupráci se Státní bankou československou**

© SNTL — nakladatelství technické literatury, n. p., Spálená 51, Praha 1

Adresa redakce:

Krakovská 8, 113 02 Praha 1, Nové Město

Telefon: 26 43 51—8

meziměstské hovory: 26 43 07

**Vedoucí redaktor:**

**Ing. Ivan Kočárník, CSc.**

**Издает Федеральное министерство финансов, в сотрудничестве с Государственным банком Чехословакии**

© СНТЛ — издательство технической литературы, н. п., Спалена ул. № 51, Чехословакия

Редакция: Краковска ул. № 8, 113 02 Прага 1, ЧСФР

**Главный редактор:**

**Иван Кочарник**

**OBSAH**

Ing. I. KOČÁRNÍK, CSc.: K finančnímu hospodaření státu v roce 1989 . . . . . 433  
 Ing. V. KULHÁNEK — Ing. V. VÁLEK, CSc.: Leasingové financování . . . . . 437  
 Ing. J. JONÁŠ: Základní principy opčního obchodu na burze . . . . . 444

**Ekonomická reforma**

Ing. R. KAMINSKÝ: Úloha odvodů hospodářských organizací v podmínkách přechodu na tržní hospodářství . . . . . 454

**Diskuse**

Doc. ing. J. CISAR, CSc.: K obnově trhu bytů . . . . . 462  
 Ing. V. IŠOVÁ — Ing. E. ŠURÁNIOVÁ: Miesto a úloha neinvestičných dotácií v našej ekonomike . . . . . 470

**Finance a úvěr v zahraničí**

Dr. L. PODKAMINER: Makroekonomická politika centrálně plánovaných ekonomik zaměřená na realizaci přechodných reforem . . . . . 479  
 Ing. A. BULIŘ — R. VRÁTNÝ: Měnová politika a měnová kritéria v USA . . . . . 498

**Informace** . . . . . 504

**СОДЕРЖАНИЕ**

I. КОЧАРНИК: К финансовому хозяйствованию страны в 1989 г . . . . . 433  
 В. КУЛГАНЕК — В. ВАЛЕК: Лизинговое финансирование . . . . . 437  
 Й. ЙОНАШ: Основные принципы опционной торговли на бирже . . . . . 444

**Экономическая реформа**

Р. КАМИНСКИ: Роль отчислений хозяйственных организаций в условиях перехода на рыночную экономику . . . . . 454

**Дискуссия**

Я. ЦИСАРЖ: К восстановлению рынка квартир . . . . . 462  
 В. ИШОВА — Э. ШУРАНИОВА: Место и роль неинвестиционных дотаций в нашей экономике . . . . . 470

**Финансы и кредит за рубежом**

Л. ПОДКАМИНЕР: Макроэкономическая политика центрально планированных экономик, ориентированная на реализацию переходных реформ . . . . . 479  
 А. БУЛИРЖ — Р. ВРАТНЫ: Валютная политика и валютные критерии в США . . . . . 498

**Информация** . . . . . 504

# Leasingové financování<sup>1</sup>

Ing. Vratislav KULHÁNEK — Ing. Vratislav VÁLEK, CSc.

Pres své nepopiratelné výhody leasing zatím ve středo- a východoevropských zemích s CPE (centrálně plánovanou ekonomikou) nezakotvil; jako hlavní příčiny je nutné uvést:

1. monopol zahraničního obchodu sice dával určité možnosti realizace této formy, ovšem maximálně do úrovně podniku zahraničního obchodu. Další tuzemské propojení bylo konvenční. Kromě toho celý systém de facto ročního plánování zahraničního obchodu s plným odčerpáváním a na druhé straně přidělováním deviz neumožňoval ekonomicky žádoucí kontinuitu. Ani ostatní používané nástroje řízení nestimulovaly podniková vedení k angažování se v této činnosti. Bylo přece daleko jednodušší příslušný stroj nebo zařízení nárokovat. Svou roli sehrálo i přidělování investičních prostředků na podkladě investičního limitu, takže iniciativa směřovala spíše k získání tohoto limitu;

2. velmi nízkou informovanost o této formě získávání strojů a zařízení. Všeobecné povědomí o leasingu bylo spíše spojeno s formou operativního tuzemského pronájmu televizorů (Multiservis) a automobilů (Pragocar). O všeobecné znalosti základních principů leasingu nelze mluvit doposud.

Pokud jde o dosavadní situaci ve využívání leasingu ve státech s CPE, vyvíjel se v Bulharsku, Československu, Maďarsku, Polsku, Rumunsku a Sovětském svazu pronájem dováženého průmyslového zařízení v odlišných poměrech.

## Bulharsko

V Bulharsku byla v r. 1985 založena první a dosud jediná státní společnost (Bulgarleasing) zabývající se leasingem v rámci RVHP. Jde o holdingovou společnost s 200 podílíky. Podílíci jsou oprávněni pod patronátem Bulgarleasingu uzavírat nájemní smlouvy. Bulgarleasing poskytuje současně rozhodující finanční záruky.

### Zaměření leasingu

Ze strany státních orgánů nejsou teoreticky stanovena žádná omezení na pronajímané položky. V zakládací listině Bulgarleasingu je však uvedeno, že prio-

<sup>1</sup> Příspěvek je prvním pokračováním ze série článků na toto téma, avizované v č. 4/90 tohoto časopisu. V uvedeném čísle byla zároveň publikována úvodní stať této série.

rita musí být dána pronájmům technicky pokrokového zařízení. Je využíván jak operativní leasing, tak (zejména) finanční leasing. Pronájmy jsou uzavírány na 3–5 let. Roční objem pronájmu představuje přibližně 120 mil. BGL.

Již před rokem 1985, ve kterém byl leasing průmyslového zařízení v Bulharsku zaveden oficiálně, si několik bulharských organizací zahraničního obchodu pronajalo silniční a stavební stroje od západních firem k jejich využití na domácích i zahraničních projekty. Od vytvoření specializované firmy Bulgarleasing bylo ve velkém rozsahu pronajato průmyslové zařízení pro bulharské podniky v oblastech metalurgie, elektroniky, dopravy a stavebnictví. Výrazné jsou zvýhodněny i společné podniky a zahraniční firmy.

## Maďarsko

Ze všech zemí RVHP přijalo Maďarsko pro domácí i zahraniční leasing nej-  
přesnější legislativu. Kromě toho je jedinou zemí v rámci RVHP, která vyhlásila, že uznává práva pronajímalce (lessora) na vlastnictví pronajatého majetku.

Před rokem 1970, kdy ministerstvo financí vydalo svůj první dekret o pronájemních transakcích, byl leasing využíván v minimálním rozsahu. Rozkvět leasingu nastal po roce 1982, kdy maďarské finanční instituce daly leasingu výraznou preferenci. Od roku 1983 byly maďarské podniky oprávněny vstupovat do operativních leasingových kontraktů se západními firmami.

Během následujících tří let bylo vyhlášeno několik dodatkových dekretů pro regulaci leasingu, které vyvrcholily v r. 1986 rozhodnutím Maďarské národní banky vytvořit fond 500 mil. USD pro financování importu pronajatých průmyslových zařízení v pětiletém období. Toto schéma se uskutečnilo, když bylo zřejmé, že mnoho podniků nemá nezbytné zdroje pro dovoz výrobního zařízení.

Zatímco k realizaci tuzemského leasingu jsou oprávněny všechny banky a ekonomická sdružení, pro zahraniční leasing jsou oprávněny pouze následující instituce:

- Středoevropská mezinárodní banka,
- Pannonleasing (pobočka maďarské kreditní banky s. r. o.),
- Merkantic Bank Ltd.,
- Budapeštská banka Ltd.,
- Maďarská banka zahraničního obchodu Ltd.,
- Interbank Ltd.,
- Inovační banka pro výstavbu průmyslu Ltd.

### Zaměření leasingu

V Maďarsku byl do roku 1988 realizován převážně operativní leasing. Finanční leasing byl povolen až od roku 1988, začíná však hrát stále výraznější roli.

Hodnota pronájmu importovaného zařízení byla jen v roce 1988 odhadnuta na 300 mil. USD. Většina pronájmů na dovážena zařízení má trvání 5–6 let.

Např. pobočka City Bank ve Velké Británii pronajala těžební zařízení v ceně 1 mil. USD vyrobené v rakouském Voest Alpina pro PZO NIKEX k použití v uhelném dole Veszprém na pětileté období; švýcarský dodavatel strojního zařízení na výrobu briquet ze zemědělského odpadu přes rakouskou leasingovou společnost pronajal 5 výrobních linek v hodnotě 1,25 mil. CHF; v září 1988 si pronajaly maďarské státní aerolinie MALÉV tři letadla Boeing-737.

Během posledních osmi let si maďarský průmysl pronajal stroje a zařízení od západních dodavatelů ve velkém rozsahu. Šlo především o zařízení pro chemickou výrobu, manipulaci s materiály, strojírenství, tiskárny, těžební průmysl,

ale i lehký průmysl. Největší jednotlivá leasingová transakce na průmyslové zařízení (v hodnotě 74 mil. DEM) uzavřená v současnosti se týká závodu na výrobu polypropylénu.

Před sjednáním leasingové smlouvy na importované zařízení musí maďarský podnik předložit žádost meziresortní komisi (sdružuje zástupce ministerstva financí, obchodu, průmyslu a Maďarské národní banky). Tato komise upřednostňuje:

- překonávání „úzkých míst“ ve výrobě,
- potenciál pro vydělání dodatečné částky konvertibilní měny,
- zvýšení efektivnosti výrobní kapacity.

## Polsko

Mezinárodní finanční leasing je v Polsku stále jen v časném stadiu vývoje, ačkoliv v nedávných letech rychle rostl — částečně v důsledku zvýšené frekvence kompenzačního financování placení poplatků pronájmu.

Finanční i operativní leasing se v Polsku běžně využívá, i když zatím v nepoměrně menším rozsahu — alespoň z hlediska finančního vyjádření — než v Maďarsku a Bulharsku. Jednou ze základních příčin relativně malého rozsahu je problematika finančních záruk. Objem leasingových operací se odhaduje na 25 mil. USD ročně.

V roce 1989 bylo celkem 500 podniků běžně zmocněno angažovat se v mezinárodním leasingu bez obchodního prostředníka. Patří mezi ně 80 podniků zahraničního obchodu a více než 400 výrobních podniků.

Z hlediska legislativního jsou stanovena pravidla účtování k určení leasingových poplatků. Navíc bylo v roce 1986 vydáno zvláštní nařízení ministerstva zahraničního obchodu, které stvrzuje nájem zahraničního výrobního zařízení o placení poplatků z pronájmu částí výstupu z takového zařízení. Toto nařízení definuje základní podmínky toho, aby se transakce kvalifikovala pro tuto formu kompenzačního financování. Nařízení také stanoví, že kompenzační financování leasingu je přijatelné pouze tehdy, když jiné zdroje financování nejsou k dispozici.

Velmi důležité je, že podle polských nařízení zůstává zařízení pronajaté polským nájemcem (lessee) vlastnictvím západního pronajímatele (lessora), dokud nebylo zcela zapláceno. Období trvání splátek kolísá od 12 měsíců do 4 let.

### *Zaměření leasingu*

Jak již bylo uvedeno, Polsko využívá jak finanční, tak operativní leasing.

Než se v Polsku na začátku osmdesátých let rozšířil pronájem průmyslového zařízení, realizoval se mezinárodní leasing převážně v námořní a přepravní oblasti.

V nedávných letech bylo od západních pronajímatelů pronajato široké spektrum průmyslových zařízení. Tato zařízení jsou obvykle pronajímána na bázi kompenzačního financování, při němž se poplatky z pronájmu platí částí výtěžku z prodeje produktů na tomto zařízení vyrobených. Šlo například o výrobní linky na sklo a broušené sklo, úklidové kartáče, nábytek, komponenty traktorů atd. Mimo oblast průmyslu byl největší akcí s využitím leasingu pronájem letadla Boeing-747 v ceně 220 mil. USD, který realizovaly polské státní aerolinie LOT.

## Rumunsko

V rámci RVHP je Rumunsko jedinou zemí, která považuje importní leasing za integrální část mezinárodní ekonomické kooperace, jež se odráží v národní legislativě, a která vymezuje leasingové transakce se zahraničními partnery.

Značně omezujícím prvkem je, že uzavírat leasingové smlouvy je povoleno výhradně podnikům zahraničního obchodu, přičemž faktickou realizací těchto operací se zabývá pouze 6 těchto podniků.

O objemu a zařazení leasingových operací v Rumunsku prakticky neexistují oficiální zprávy.

Z hlediska legislativy nepovažují rumunské zákony pronájem za specializovanou operaci, která by požadovala oddělenou sadu opatření odlišných od těch, jež platí pro ostatní operace zahraničního obchodu.

## Sovětský svaz

Ve srovnání se současnou úrovní leasingu v již uvedených zemích je vývoj mezinárodního leasingu v Sovětském svazu na samém začátku. Ačkoliv struktura institucí pro leasingové transakce se ještě neobjevila a sovětské banky stále ještě zkoumají možné přístupy k mezinárodnímu pronájmu, bylo již vytvořeno několik společných podniků se zahraničními firmami, které jsou založeny na pronájmu zařízení jako hlavní obchodní činnosti. Příkladem může být sovětsko-finský podnik Arendmaš; základní obchodní činností této organizace je pronájem zařízení do zahraničních a sovětských stavebních podniků. Finský partner má bohaté zkušenosti z mezinárodních leasingových operací. Další dva podobné podniky vznikly ve spolupráci s japonskými a americkými firmami (vždy jde o leasing dovážených výrobních zařízení).

Doposud platí zásada, že podniky zahraničního obchodu zodpovědné MZO jsou určeny k tomu, aby se angažovaly v operacích pronájmu, neboť fondy, které mají k dispozici, jsou dostupné pro přímé nákupy. Podniky zahraničního obchodu, které mají své fondy konvertibilní měny, jež vydělaly svými operacemi v cizině (převážně v dopravním a lodním sektoru), jsou oprávněny k leasingovým transakcím. Sem patří například Morflot, Sovtransavto, Aeroflot a některé další. Z hlediska legislativního je tuzemský nájem upraven civilním právem poměrně detailně.

Mezinárodní leasing je řízen speciální legislativou jako zahraniční obchodní transakce.

V dubnu 1989 schválil Nejvyšší sovět zákon „O pronájmu a vztazích při pronájmu“, a tím umožnil státním organizacím, družstvům i fyzickým osobám uzavírat všechny druhy kontraktů o pronájmu.

## Československo

Situace ve využívání leasingu v Československu — s výjimkou operativního leasingu (Pragocar, Multiservis atd.) — je na velmi nízké úrovni. Určitý rozvoj zaznamenal pronájem před rokem 1977, kdy se podnik zahraničního obchodu Fincon pronájmem zabýval. Tento systém byl však v roce 1977 zrušen.

V současné době (začátek dubna 1990) je jedinou finanční institucí v Československu, která je oprávněna k vedení leasingových operací, Čs. obchodní banka a. s. Praha. Skutečný podpis nájemního kontraktu je vyhrazen podniku zahraničního obchodu.

Održení transakcí zejména mezinárodního leasingu včetně systému limitování a bilancování investic se podílelo na mizivém využívání leasingu v čs. průmyslu. Důkazem toho je i údaj o objemu pronájmu — v roce 1988 představoval pouhých 40 mil. USD.

Vzhledem k rychle se vyvíjející situaci v naší republice je patrně bezpředmětné popisovat dosud používané postupy při případné realizaci leasingových operací. Oprávnění státních podniků k provádění zahraničního obchodu, rozšíření mezinárodní kooperace a vstup západních firem do čs. ekonomiky musí zcela logicky vést ke kvalitativní i kvantitativní změně ve využívání možnosti leasingu v naší ekonomice.

Závěrem této části lze stručně shrnout, že pronájem průmyslových zařízení v obchodě mezi Východem a Západem je stále ještě v časném stadiu vývoje, neboť na regulérním základě začal v některých zemích RVHP teprve v průběhu posledních deseti let. Dříve byl obecně pronájem kapitálového zboží omezen na přepravní kontejnery, lodí, stavební zařízení a letadla, a to převážně pro užití na projektech ve „třetích“ zemích.

V současné době se naskýtají výborné perspektivy pro rozvoj leasingu mezi Východem a Západem díky všeobecnému přechodu na tržní ekonomiku, uvolnění v oblasti zahraničního obchodu a finančních institucí.

Značným problémem však zůstává problém nekonvertibility měny prakticky všech států RVHP. Dílčím řešením za této situace je využití uspořádání, které je obecně známo jako kompenzační financování nájemních poplatků.

Přestože toto uspořádání má řadu nevýhod, zdá se alespoň pro nejbližší období jako k praktickému využití nejrealnější. Vzhledem k tomu, že zejména Maďarsko a Polsko mají s tímto uspořádáním určité zkušenosti, uvedme na téma kompenzační financování leasingu několik stručných informací.

### **Financování leasingu formou kompenzačního uspořádání**

Pro všechny státy RVHP je vzhledem k nekonvertibilitě národních měn základem problémem zejména devizové krytí leasingových operací. V tomto směru se začíná prosazovat doposud nezvyklá forma leasingu, a to forma kompenzačního uspořádání.

Tato forma leasingu je ještě ve většině států RVHP na samém začátku vývoje, ale rychlé zvýšení počtu takových transakcí během posledních let ukazuje na pokračující růst této formy pronájmu. Instituční uspořádání těchto transakcí jsou dosud zcela nerozvinutá. Základním problémem bude, zda se obecně podaří přesvědčit západní leasingové společnosti a výrobce, aby na tuto formu přistupovali.

#### *Základní prvky v kompenzačním pronájmu dovezeného průmyslového zařízení*

Když nájemce navrhne platit nájemní poplatky produkty vyrobenými na pronajatém zařízení, může vyvstat několik problémů. Řešení těchto problémů čas-to vyústí ve složité uspořádání, které zahrnuje několik odlišných fází.

Západní leasingové společnosti nejsou zpravidla připraveny přijmout platbu ve výrobcích. Leasingové společnosti dávají obecně přednost tomu, aby dodavatel pronajímaného zařízení uzavřel oddělené dohody s třetí společností — pro dispozici s produkcí nabídnutou na zaplacení poplatků z pronájmu, bez přímé účasti pronajímačímho. Když se v důsledku toho strukturalizuje transakce kom-

penzačního pronájmu, vstupuje do akce obchodní organizace, která má sloužit jako prostředník.

Prostřednictvím vazeb obchodní organizace s koncovým uživatelem nabízených kompenzačních výrobků může být leasingová smlouva podepsána případně i mezi koncovým uživatelem a společností v zemi RVHP. V těchto případech vstupuje do transakce leasingová společnost jen tehdy, když je s jistotou stanoveno, že pravidelný přísun konvertibilní měny bude placen na umořovací řádku účtu, jenž je veden společně budoucím nájemcem a kupcem slíbených kompenzačních produktů.

Dalším klíčovým faktorem je finanční garance požadovaná západní leasingovou společností. Pronajimatel má v zásadě dvě možné alternativy: buď využít pojistku u pojišťovací společnosti ke krytí svého rizika, nebo žádat nájemce o poskytnutí záruky prostřednictvím tuzemských zahraničněobchodních bank. Je zřejmé, že druhá alternativa je řešení méně nákladné.

Kompenzační financování leasingu má vliv i na délku nájemného období. Přírný leasingový kontrakt trvá ve většině zemí RVHP 4–5 let. Když však pronajimatel přistoupí na úhradu dodávkami výrobků, očekává se od nájemce, že přijme kratší nájemní období. Důvodem pro kratší nájemní období je snížení rizika spojeného s těžkostmi ve zhodnocení ceny kompenzačních dodávek za dlouhé období. Čím je období delší, tím větší riziko vzniká jak pro pronajimatele, tak pro obchodní společnost sloužící jako prostředník. Čím je období nájmu kratší, tím je pravděpodobnost rizika menší.

Negativním prvkem kompenzační formy leasingu je i skutečnost, že je třeba volit mezi několika dodatkovými kontrakty, které zvyšují cenu transakce. Například se musí podepsat oddělený kontrakt mezi nájemcem a uživatelem kompenzačního produktu na Západě a další mezi pronajimatelem a obchodní společností, což pokrývá provizi, rabat a poplatky.

Uvedme několik konkrétních příkladů kompenzačních operací:

Jedna z největších leasingových operací ve střední a východní Evropě byla realizována v Maďarsku. Šlo o závod na výrobu polyetylenu s roční kapacitou 60 000 t. Hodnota kontraktu představovala 107 mil. DEM. Na celé transakci participovaly leasingová společnost Citilease (Belgie), dodavatel technologie Salzgitter (Rakousko), odběratel kompenzačních produktů BASF (SRN) a nájemcem byla maďarská firma TVK, za kterou převzala záruku Maďarská národní banka. Na celé akci se dále podílel syndikát bank ze SRN a konkrétní platby byly realizovány prostřednictvím belgické Citibank. Popis realizace celé akce překračuje možnosti tohoto článku. V případě zájmu jsou další informace k dispozici u autorů. Tato akce může být hodnocena jako modelová. Podobnou akci realizovala firma TVK s pronájmem závodu na výrobu polypropylénu, tentokrát v hodnotě 74 mil. DEM, ve vazbě na firmy Citilease (Belgie), Montedison Tecnimont (Itálie), dodavatel a obchodní společností Montedison Intertrade (Švýcarsko).

Další příklady kompenzačně financovaných importních leasingových operací ilustrují situaci v Polsku:

– rakouská skupina pro výrobu vozidel Steyer – Daimler – Puch poskytla 30 speciálních povozů pro klády pro polské lesnictví v r. 1987 a poplatky z pronájmu budou placeny dodávkami řeziva;

– velký výrobce spotřebních skleněných výrobků si najal nové výrobní zařízení za 1,7 mil. DEM od západoněmecké obchodní společnosti, která reprezentovala výrobce zařízení. Projektovaný růst exportu společnosti umožnil na základě rozšíření kapacity výrobu za 2,0 mil. DEM ročně. Pronajaté zařízení bude splaceno za čtyři roky příjmem z exportu užitkového skla pro domácnost a brouše-

ného skla, které se prodávají obchodní společnosti. V nájemním kontraktu se partneři dohodli, že 15 % celkových exportních dodávek bude považováno za platbu poplatku z pronájmu;

– malé polské družstvo specializované na výrobu kartáčů pro domácnost podepsalo nájemní kontrakt s výrobcem strojního zařízení z SRN. V podmínkách tohoto nájmu výrobce stroje pronajal výrobní zařízení za 400 000 DEM pro družstvo, aby mohlo rozšířit svou výrobní kapacitu. Splacení je rozepsáno na 3 roky s příjmem placeným z rozšíření produkce exportované pronájemcem. K zaplacení poplatků za pronájem slouží čtvrtina ročního prodeje. Až bude celková částka zaplacená, bude strojní zařízení vlastnictvím polského družstva;

– polský producent zemědělských strojů si pronajal speciální strojní zařízení v ceně 150 000 DEM od italského výrobce, které se má využít pro výrobu komponentů. Platba nájemních poplatků se uskuteční během tří let ve formě konečných komponentů exportovaných italskému dodavateli strojního zařízení. Část komponentů bude prodána na polském trhu. Italský partner si ponechá 30 % příjmu z exportního prodeje na placení poplatků pronájmu. Vyrovnání bude zaplaceno hotově.