5 Finančné plánovanie v podnikoch cestovného ruchu

„Ak majú peniaze priniesť úžitok,
treba ich obracať!“

Úlohou finančného plánovania je finančne zabezpečiť splnenie vecných cieľov podniku a zachovať jeho finančnú rovnováhu. Vo finančnom pláne sa premieta jednak všetka činnosť podniku a jednak finančný plán spätne pôsobí na podnikové činnosti tým, že ich finančne zabezpečuje. Počas hospodárskeho obdobia dochádza v podniku k značným výkyvom vo finančných potrebách i v zdrojoch ich financovania. Udržať finančnú rovnováhu podniku, t. j. zosúladiť potreby (výdavky) a zdroje ich financovania (príjmy) vyžaduje znalosť nielen ekonomiky podniku, ale aj právnych predpisov.

5.1 Majetok a kapitál podniku

Na podnikanie potrebuje podnik výrobné faktory (budovy, stroje, zariadenia, materiál a pod.), ktoré sa priamo alebo nepriamo zúčastňujú hospodárskej činnosti a označujú sa ako *majetok*. Jednotlivé položky majetku tvoria *aktíva.* Na získanie potrebných aktív sú nevyhnutné vlastné a cudzie finančné zdroje, t. j. kapitál, ktorý sa označuje ako *pasíva. Majetok podniku je dlhodobý a krátkodobý*.

Dlhodobý majetok	Krátkodobý majetok
• Hmotný – nehnuteľný (pozemky, budovy, stavby) – hnuteľný (stroje, zariadenia, dopravné prostriedky, inventár) • Nehmotný (patenty, licencie, autorské práva) • Dlhodobý finančný majetok (finančné účasti, cenné investičné papiere) • Pohľadávky (so splatnosťou dlhšou ako jeden rok)	• Vo vecnej forme zásoby (materiál, výrobky, tovar) • V peňažnej forme – pohľadávky u odberateľov a v združených podnikoch (so splatnosťou menej ako jeden rok) – krátkodobý finančný majetok (pokladnica, ceniny, účty v bankách)

Schopnosť jednotlivých aktív podniku premeniť sa rýchlo a bez väčších strát na peňažné prostriedky sa označuje ako likvidnosť. Najlikvidnejším majetkom sú peniaze a krátkodobé cenné papiere, najmenej likvidný je hmotný a nehmotný majetok (fixné aktíva).

Likvidita podniku je pomerový ukazovateľ, ktorý vyjadruje pomer všetkých splatných záväzkov a likvidných aktív. Vyjadruje mieru schopnosti podniku uhradiť svoje záväzky v stanovených termínoch. Vyjadruje sa v stupňoch likvidity (pohotovostná, bežná, celková). Likvidita (*liquidity*) je predpokladom stability podniku. Podnik je:

- trvale nelikvidný (insolventný) vtedy, ak nie je schopný platiť dlhy v dobe ich splatnosti. Vtedy sú splatné dlhy väčšie ako realizovaná hodnota aktív;
- nadbytočne likvidný vtedy, ak je vyšší stav likvidných prostriedkov ako ich potreba. Znižuje sa nebezpečenstvo platobnej neschopnosti, ale zároveň sa znižuje výnosnosť podniku preto, lebo peniaze v hotovosti neprinášajú výnosy a peniaze na účtoch prinášajú len malé výnosy v závislosti od úrokovej miery.

Podnik sa preto musí snažiť o optimálnu likviditu a optimálnu štruktúru majetku (aktív).

Majetková štruktúra podniku závisí od odvetvia podnikania a typu podniku (hotely majú zvyčajne značné zásoby, aj keď v porovnaní s výrobnými podnikmi je stav zásob nízky) a finančnej politiky podniku (podniky zvyčajne nemajú krátkodobý majetok vo forme cenných papierov a iný likvidný majetok).

Dôležitou úlohou z hľadiska riadenia je *stanovenie výšky krátkodobého majetku*. Za optimálnu výšku krátkodobého majetku sa považuje zabezpečenie prevádzky podniku s najnižšími nákladmi. V praxi je preto nevyhnutné venovať pozornosť plánovaniu výšky každej položky krátkodobého majetku, najmä zásob, ktoré tvoria jeho podstatnú časť.

Kapitálovú (finančnú) štruktúru podniku tvorí štruktúra pôvodu (zdrojov), z ktorých vznikol majetok podniku.

Kapitálová štruktúra podniku (finančné zdroje)		
vlastný kapitál (vlastné imanie)	**cudzí kapitál**	
	krátkodobý	**dlhodobý**
• základné imanie • kapitálové fondy • fondy tvorené zo zisku • výsledky hospodárenia minulých rokov • výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia	• rezervy • krátkodobé bankové úvery a výpomoci • krátkodobé záväzky (voči dodávateľom, spoločníkom, zamestnancom) • iné krátkodobé záväzky	• rezervy • dlhodobé bankové úvery • dlhodobé záväzky • iné dlhodobé záväzky

Vlastné imanie vytvárajú zdroje (interné, externé). Externé zdroje do podniku vložili vlastníci (akcie). Interné zdroje sú výsledkom vlastnej podnikateľskej činnosti a sú zdrojom samofinancovania podniku. Vlastné imanie je hlavným nositeľom podnikateľského rizika.

Základné imanie prestavuje peňažné a nepeňažné vklady vlastníkov do spoločnosti.

Základné imanie obchodnej spoločnosti

V spoločnosti s ručením obmedzeným je to vklad spoločníkov v minimálnej výške 6 638 €. V akciovej spoločnosti je základné imanie minimálne 33 193 € a vzniká emisiou akcií alebo zložením určenej sumy majiteľmi a zakladateľmi akciovej spoločnosti.

Veľkosť podnikového kapitálu ovplyvňuje:

- veľkosť podniku – s veľkosťou podniku rastie aj potreba kapitálu;
- rýchlosť obratu kapitálu – čím je väčšia rýchlosť obratu kapitálu, tým je potrebný menší kapitál;
- systém organizácie odbytu – odbyt vo vlastnej sieti vyžaduje väčší kapitál ako odbyt prostredníctvom nepriamych distribučných kanálov.

Ak má podnik viac kapitálu ako potrebuje, jeho využitie je nehospodárne (podnik je prekapitalizovaný), ak má menej kapitálu ako potrebuje, spôsobuje to poruchy prevádzky podniku (podnik je podkapitalizovaný).

Základné imanie sa zvyšuje novými peňažnými alebo nepeňažnými vkladmi, napr. v akciovej spoločnosti vydaním nových akcií alebo zvýšením nominálnej hodnoty existujúcich akcií, prípadne prídelom z nerozdeleného zisku.

Zníženie vlastného kapitálu je možné do zákonom stanovenej výšky. Základný kapitál sa znižuje vtedy, ak sa znížia aktíva alebo došlo k takej strate, ktorú nie je možné uhradiť z rezervného fondu, prípadne ju nie je možné previesť do ďalšieho roka. Tu je nevyhnutné brať do úvahy stanovy spoločnosti a ustanovenia Obchodného zákonníka.

Cudzí kapitál je dlh podniku, ktorý musí podnik splatiť v určenej lehote. Podľa toho sa delí na krátkodobý (do jedného roka) a dlhodobý cudzí kapitál (na dlhšiu dobu ako jeden rok). Za používanie cudzieho kapitálu sa platí úrok a ostatné výdavky spojené s jeho získaním (bankové poplatky, provízie). Napriek tomu je cudzí kapitál zvyčajne lacnejší ako vlastný kapitál. Pritom vo všeobecnosti platí, že krátkodobý úver je lacnejší ako dlhodobý úver. Najdrahší je zvyčajne kapitál získaný emisiou akcií, ktorý nie je nikdy splatný, a preto je aj menej rizikový.

Podnik používa cudzí kapitál preto, lebo:

- nemá dostatočný vlastný kapitál (môže si pribrať spoločníka, ale to obmedzuje právomoc podnikateľa a je drahší ako bankový úver),
- má prechodne nedostatok kapitálu vtedy, ak ho potrebuje (inak by nemohol využiť trhové príležitosti),

- použitím cudzieho kapitálu nevznikajú jeho poskytovateľovi žiadne práva spojené s priamym riadením podniku, kým priberaním spoločníkov sa rozdeľujú riadiace právomoci,
- cudzí kapitál je zvyčajne lacnejší ako vlastný a jeho použitie zvyšuje rentabilitu podniku,
- úroky z cudzieho kapitálu znižujú daňové zaťaženie podniku (úrok ako súčasť nákladov znižuje zisk, z ktorého sa platia dane).

Pomer vlastného a cudzieho kapitálu závisí od:

- odvetvia podnikania (napr. v podnikoch s obchodnou činnosťou je pomer cca 50 : 50, podniky cestovného ruchu by mali mať 50 % – 70 % vlastných zdrojov),
- štruktúry majetku (s vyšším podielom dlhodobého majetku rastie aj podiel vlastného, resp. dlhodobého cudzieho kapitálu),
- postoja podnikateľa, resp. manažéra,
- úrokovej miery bánk (závisí od vládnej politiky),
- výnosnosti podniku (s rastom výnosnosti rastie aj potreba cudzieho kapitálu),
- stability tržieb a zisku, t. j. plynulosti odbytu produktu (rastie aj schopnosť platiť úvery).

Použitie cudzieho kapitálu je stimulom pre rast výkonnosti vlastného kapitálu. Súčasne však rastie aj jeho rizikovosť.

Statický obraz o majetkovej a kapitálovej štruktúre poskytuje *súvaha podniku*, ktorá sa vyjadruje vo forme bilancie.

Súvaha	
aktíva podniku	**pasíva podniku**
Dlhodobé aktíva • dlhodobý nehmotný majetok • dlhodobý hmotný majetok • dlhodobý finančný majetok • dlhodobé pohľadávky	Vlastné zdroje • základné imanie • kapitálové fondy • fondy tvorené zo zisku • výsledok hospodárenia minulých období • výsledok hospodárenia za účtovné obdobie
Krátkodobé aktíva • zásoby • krátkodobé pohľadávky • krátkodobý finančný majetok	Cudzie zdroje • rezervy • dlhodobé záväzky • krátkodobé záväzky • bankové úvery a výpomoci
Hodnota majetku	Zdroje, z ktorých bol obstaraný majetok

Pri založení podniku sa zostavuje *začiatočná bilancia*. Zmeny v položkách bilancie sa zaznamenávajú v podvojnom účtovníctve na aktívnych a pasívnych účtoch. Účtovníctvo umožňuje podrobné sledovanie zmien štruktúry majetku, ako aj zmien štruktúry imania a dlhov.

Ďalšie bilancie sa zostavujú v nadväznosti na výsledky jednotlivých účtov ku koncu účtového obdobia (roka alebo mesiaca) a označujeme ich ako *konečné (výročné) bilancie*. Konečná bilancia spolu s výkazom ziskov a strát (výsledovkou) a prílohou, ktorá vysvetľuje a dopĺňa obidva výkazy, tvorí tzv. ročnú závierku.

5.2 Podstata a obsah finančného plánu

Finančné plánovanie zahŕňa tvorbu finančných cieľov podniku a súhrn opatrení (činností) na ich dosiahnutie. Je súčasťou podnikového plánu a nástrojom finančného manažmentu. Výsledkom finančného plánovania je *finančný plán*, ktorý *zahŕňa*:

- súčasnú a budúcu potrebu finančných prostriedkov,
- existujúce a očakávané zdroje na ich krytie, t. j. na určité plánované obdobie vopred rozpočítané príjmy a výdavky.

Podnik prostredníctvom finančného plánu verifikuje finančné dôsledky prijatých rozhodnutí v ostatných čiastkových plánoch a zároveň pôsobí na efektívne využívanie výrobných faktorov.

Z časového hľadiska je finančný plán súčasťou všetkých čiastkových plánov podniku. Platí pritom, že:

- čím je plánovací horizont kratší, tým vyšší je stupeň istoty a presnosti plánu,
- časový horizont finančného plánu rozlišuje nielen dĺžku plánovacieho obdobia, ale aj úlohy, štruktúru, obsah, používané metódy a techniky tvorby plánu a zvyčajne aj druhy finančných zdrojov.

Finančný plán		
kritérium	**dlhodobý plán**	**krátkodobý plán**
Rozhodnutia	o dlhodobých aktívach a pasívach na zabezpečenie určitého smerovania činnosti	o krátkodobých aktívach a pasívach na zabezpečenie plánovaných úloh
Časový horizont	viac rokov	jeden rok
Náročnosť	zložitejšie ako krátkodobé plánovanie	jednoduchšie ako dlhodobé plánovanie

Pri plánovaní ide o rozhodnutia o potrebe kapitálu, spôsoboch financovania, štruktúre zdrojov krytia kapitálovej potreby (tzv. optimalizáciu finančnej štruktúry). Podnik môže prijať dobré napr. investičné rozhodnutia (vybrať efektívny projekt), a predsa sa môže dostať do úpadku, pretože sa nedostatočne zaujíma o to, ako zabezpečiť peňažné prostriedky na zaplatenie súčasných záväzkov.

Rozhodnutia na úseku finančného manažmentu sa týkajú vždy budúceho vývoja. *Finančné plánovanie* preto treba chápať ako *sústavný proces*, v ktorom sa posúva časový horizont. Aby sa zabezpečila kontinuita činnosti, vyžaduje sa usmernenie

7 Investičný kontroling v podnikoch cestovného ruchu

„Kto nemyslí na budúcnosť,
žiadnu nemá!“

Investičné rozhodovanie je dôležitý proces v podniku cestovného ruchu, pretože pomocou neho môže realizovať svoje strategické ciele. Význam investícií v podniku je nesporný, zvyšujú jeho výkonnosť a konkurencieschopnosť. *Investície* predstavujú výdavky podniku, pri ktorých sa očakáva ich premena na budúce príjmy počas dlhšieho časového obdobia, pričom táto premena (návratnosť vložených prostriedkov) nie je istá. Investíciám zodpovedá tá časť čistého zisku podniku, ktorá sa nespotrebuje v období jeho utvorenia, ale sa v podniku ušetrí, aby sa investovala vhodným spôsobom a v budúcnosti priniesla podniku primeraný zisk.

7.1 Riadenie investičného procesu

V prípade investičnej činnosti môže ísť buď o *dlhodobé*, alebo *krátkodobé finančné rozhodovanie*. V prípade *dlhodobého strategického rozhodovania* musí investor zohľadňovať faktor času, rozhodovanie je spojené s vyšším stupňom neistoty a rizika, vecné investície sa prejavujú a ovplyvňujú dlhodobý majetok podniku, a tým aj dlhodobo vplývajú na finančnú situáciu podniku. Investičný kontroling sa primárne týka dlhodobého, resp. strategického investičného rozhodovania.

Krátkodobé investičné rozhodovanie súvisí najmä s prevádzkou podniku a ovplyvňuje krátkodobý majetok podniku. V tomto prípade musí podnik prispôsobiť svoje finančné zdroje a potreby v relatívne krátkom období (do jedného roka). Rozhodovanie je menej rizikové a prípadné zmeny sa ľahšie realizujú. Krátkodobé investičné rozhodovanie je súčasťou finančného kontrolingu.

Predmetom investičného kontrolingu je riadenie investičného procesu v súlade so stanovenými cieľmi, ktoré obvykle prezentujú cieľové hodnoty v podobe zisku, rentability, likvidity, podielu na trhu, rizík, nákladov, termínov a pod. Investičný kontroling je komplex analytických, plánovacích a kontrolných činností a zahŕňa činnosti dejúce sa v prípravnej, realizačnej fáze investičných rozhodnutí a vo fáze využívania investícií.

Fázy investičného kontrolingu		
predinvestičná (prípravná)	investičná (realizačná)	prevádzková (využívanie investície)

V predinvestičnej fáze (prípravná, predrealizačná fáza) sa investičný kontroling zameriava na odhaľovanie podnikových investičných potrieb a ich technicko-ekonomické vyhodnotenie prostredníctvom štúdie realizovateľnosti investície (tzv. technicko-ekonomická štúdia – *feasibility study*), preverenie faktorov ovplyvňujúcich úspešnosť investičného zámeru (kapitálová potreba, krytie finančnými zdrojmi, odbyt, materiálové a ľudské zdroje, technická koncepcia, náklady, výnosy, výdavky, príjmy, dodržiavanie predpisov a pod.). Výsledkom má byť investičný plán zodpovedajúci podnikovým strategickým cieľom.

Investičná fáza (realizačná fáza) zahŕňa obdobie medzi uvoľnením investičného projektu na realizáciu a úplnou finalizáciou projektu. Úlohou investičného kontrolingu je rozpoznať zmeny vo vývoji podniku a jeho okolia s cieľom udržať stanovené finančno-ekonomické parametre investičného plánu a navrhnúť potrebné korekcie. Investičný kontroling sa v tejto fáze zameriava najmä na náklady (kontrola dodržiavania objemu a štruktúry nákladov investičného rozpočtu), termíny (kontrola termínov, zabránenie časovým posunom), plánované predpoklady (preverenie zmien plánovaných predpokladov a navrhnutie korekčných opatrení).

Prevádzková fáza (využívanie investície) predstavuje plné funkčné využívanie investície, pri ktorom je hlavným cieľom investičného kontrolingu porovnanie očakávaných efektov investície so skutočnými efektmi, identifikácia príčin odchýlok skutočnosti od plánu. Praktická kontrola investičného projektu je časovo náročná a častokrát nie sú k dispozícii potrebné údaje. Možno však kontrolovať investičné výdavky a časový okamih uvedenia investície do prevádzky, ktoré majú vplyv na efektívnosť investície (Freiberg, 1996).

7.2 Charakteristika investícií v cestovnom ruchu

Investície v cestovnom ruchu majú špecifický charakter, ktorý ovplyvňuje investičné rozhodovanie v podnikoch cestovného ruchu. K špecifickým znakom investícií v cestovného ruchu patrí (Kopšo a i., 1989):

- *malá stabilita predpokladov na investovanie* – nedá sa presne určiť vývoj potrieb uspokojovaných účasťou na cestovnom ruchu, napr. v dôsledku politickej situácie, terorizmu, hospodárskej krízy, a preto ani odmerať budúci dopyt po službách cestovného ruchu;
- *substitúcia a komplexnosť investícií* – v podnikoch cestovného ruchu sa kapacita môže niekedy zvýšiť zmenami organizácie práce, využívaním kvalifikácie za-

mestnancov a ich doškoľovaním. Podniky cestovného ruchu okrem základných služieb poskytujú aj doplnkové služby, ktorých prevádzka si častokrát vyžaduje vybudovanie rozličných doplnkových zariadení, ktoré sú rozlične investičné nákladné a nie vždy sa môžu celoročne efektívne využívať;

- vysoká *závislosť investícií od charakteru rekreačného priestoru* a v ňom od ich územnej lokalizácie – výskyt určitých zdrojov rozvoja cestovného ruchu v rekreačnom priestore vyvoláva rozdrobenosť investícií;
- *sezónnosť* – charakteristická vlastnosť podnikov cestovného ruchu; sezónnosť sa môže prejaviť napr. v jednosezónnom využívaní vybudovaných objektov, čo má za následok ich nekomplexnú dobudovanosť, tým aj stratovosť a neefektívnosť prevádzky.

7.3 Investícia ako finančná operácia

Každá investícia výrazne ovplyvní finančné operácie podniku a jeho cash flow. Tento vplyv sa prejavuje v podobe *peňažných výdavkov* a *peňažných príjmov*.

Peňažné výdavky sú jednak kapitálové výdavky (výdavky na obstaranie dlhodobého majetku a výdavky spojené s uvedením do prevádzky, ktoré môžu byť znížené o príjmy z predaja dlhodobého majetku, ktorý sa novou investíciou nahrádza) a jednak bežné prevádzkové výdavky (súvisia s používaním dlhodobého majetku – materiál, energia, práca, dane a pod. bez odpisov a úrokov).

Peňažné príjmy sú tržby za realizované služby a ďalšie peňažné príjmy, ktoré sa získavajú používaním dlhodobého majetku.

Rozdielom medzi peňažnými príjmami a peňažnými výdavkami sú *čisté peňažné príjmy z investície – netto cash flow*.

Pri ekonomických prepočtoch efektívnosti a výbere vhodného investičného variantu sa za ročný peňažný príjem z investície považuje skutočne realizovaný peňažný príjem a nie účtovne vykazovaný zisk.

Peňažný príjem z investície
= ročný čistý zisk (zisk pred úhradou úroku – daň z príjmu)
+ ročné odpisy
= ekonomický prínos investície + návratnosť investovaného kapitálu

V prípade výpočtu očakávaných netto cash flow sa v reálnej praxi stretávame s viacerými problémami. Patrí k nim najmä odhad vývoja cien vstupov a výstupov. Odporúča sa preto oddeliť cash flow z investície od celkového cash flow (pri výpočtoch sa odporúča vyčísliť prírastok cash flow ako rozdiel pred realizáciou projektu a po jeho realizácii).

Prírastok zisku z dôvodu rastu tržieb
– pokles zisku z dôvodu rastu priamych prevádzkových nákladov
– pokles zisku z dôvodu rastu odpisov
celkový prírastok zisku
– odpočet dane
prírastok ročného čistého zisku
+ ročné odpisy z nového dlhodobého majetku
prírastok cash flow za rok

V praxi je dôležité nevynechať potrebu kapitálu, ktorý bude viazaný v krátkodobom majetku v súvislosti s používaním nového stáleho aktíva (prírastok krátkodobého majetku predstavuje výdavok, pokles zase príjem).

7.4 Metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investičných projektov

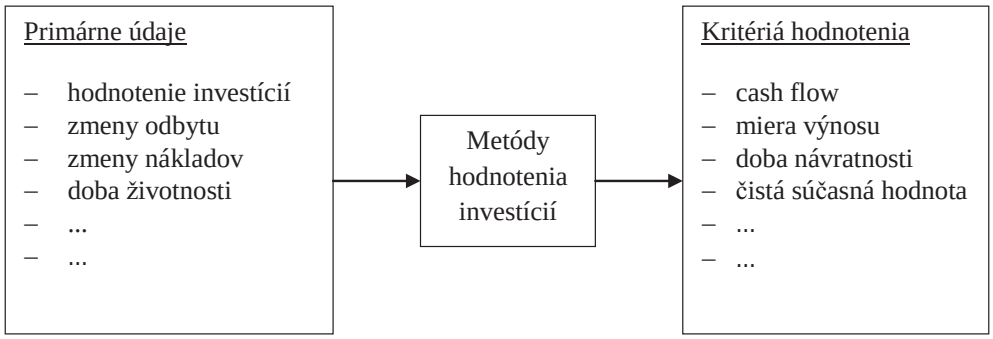
Metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií predstavujú postupy, ktorými sa vstupné údaje transformujú na informácie s charakterom rozhodovacích kritérií.

Metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií	
z hľadiska času	**z hľadiska efektu z investície**
• statické metódy • dynamické metódy	• nákladové metódy • ziskové metódy • metódy čistých peňažných príjmov

a) *Statické metódy* vychádzajú predovšetkým z údajov nákladovo výnosového charakteru. Vstupné údaje sa spriemerujú za celú dobu životnosti investície, čím sa zastiera časový aspekt vzniku efektov investície. Sú vhodné na hodnotenie menších investícií s kratšou dobou životnosti (metóda komparácie nákladov, metóda komparácie zisku, metóda priemernej výnosnosti (rentability), metóda komparácie amortizácie, metóda doby návratnosti investície). Keďže sú pomerne jednoduché a nenáročné na vstupné údaje, sú dobre využiteľné aj v podnikoch cestovného ruchu.

Metóda komparácie nákladov. Investičné projekty sa porovnávajú len podľa nákladov, ktoré vyvolávajú. Následne sa vyberie alternatíva s minimálnymi nákladmi. Metódu možno uplatniť za predpokladu, že investičné projekty prinesú rovnaké výnosy.

Metóda komparácie zisku. Používa sa vtedy, ak sa hodnotené investičné projekty líšia nielen v nákladoch, ale aj vo výnosoch. Postupuje sa pri nej tak, že sa vypočíta rozdiel medzi výnosmi a nákladmi a vyberie sa alternatíva prinášajúca vyšší zisk.



Obr. 7.1 **Transformačný charakter metód hodnotenia investícií**

Prameň: Freiberg, 1996, s. 171.

Metóda priemernej výnosnosti (rentability) investičného projektu. Priemerná výnosnosť investičného projektu (*Vi*) sa vypočíta dosadením do vzorca:

$$V_i = \frac{\sum Z_i}{n \cdot I_i} \tag{7.1}$$

kde Z_i je ročný zisk z investície po zdanení,
I_i – priemerná ročná hodnota dlhodobého majetku,
n – doba životnosti,
i – jednotlivé roky životnosti.

Výhodný je projekt s vyššou priemernou výnosnosťou, pričom výnosnosť by mala byť aspoň taká, aká je terajšia výnosnosť podniku. Metóda nezohľadňuje časovú hodnotu peňazí.

Metóda návratnosti (doby úhrady) investície. Návratnosť investície vyjadruje čas, za ktorý sa vráti vložený kapitál, teda keď sa splatí zo svojich peňažných príjmov (zisku + odpisov). Postupuje sa pri nej tak, že sa určí každoročný zisk po zdanení a odpisy, ktoré sa kumulatívne sčítajú a doba úhrady je v tom roku, kde sa kumulatívne peňažné príjmy rovnajú vynaloženým investičným výdavkom. Táto metóda rešpektuje podnikové potreby v likvidite, ale nezohľadňuje príjmy z investície, ktoré vznikajú po dobe návratnosti.

b) *Dynamické metódy* sú založené na vyhodnocovaní peňažných efektov (cash flow) investícií po celú dobu ich životnosti, rešpektujú zmeny hodnoty peňazí v čase (metóda čistej súčasnej hodnoty, metóda vnútornej miery výnosnosti).

Metóda čistej súčasnej hodnoty a index súčasnej hodnoty investície. Metóda zohľadňuje časovú hodnotu peňazí. Hodnota peňažných tokov sa prepočítava k roku začatia investovania na súčasnú hodnotu pomocou diskontu alebo odúročiteľa. Za výhodné sa považujú projekty s pozitívnou súčasnou hodnotou, nevýhodné sú projekty

s negatívnou súčasnou hodnotou, pričom najvýhodnejší projekt má najväčšiu čistú súčasnú hodnotu. Čistá súčasná hodnota investície sa vypočíta dosadením do vzorca:

$$SH = \sum_{i=1}^{n} CF_i \frac{1}{(1+k)^i} \tag{7.2}$$

$$ČSH = SH - KV \tag{7.3}$$

$$I = \frac{SH}{KV} \tag{7.4}$$

kde SH je súčasná hodnota cash flow,
ČSH – čistá súčasná hodnota projektu,
KV – kapitálové výdavky,
I – index súčasnej hodnoty (index rentability),
CF_i – očakávaná hodnota cash flow v období i,
k – sadzba kapitálových nákladov na investíciu (podniková úroková miera).

Metóda vnútornej miery výnosnosti investície je založená na koncepcii súčasnej hodnoty, pričom jej cieľom je nájsť takú úrokovú mieru, pri ktorej sa súčasná hodnota cash flow z investície rovná hodnote kapitálových výdavkov (hľadáme k – podnikovú úrokovú mieru). Metóda vyjadruje predpokladanú výnosnosť investície, ktorú môžeme porovnať s požadovanou výnosnosťou (metóda čistej súčasnej hodnoty), pričom rozdiel je mierou rizika a istoty, t. j. ak je rozdiel príliš veľký, je istota malá a riziko veľké, investícia je výhodná, keď požadovaná rentabilita je nižšia ako vnútorná miera výnosnosti. Používa sa pritom metóda pokusov a omylov alebo jednoduchá lineárna interpolácia. Vnútorná miera výnosnosti investície sa vypočíta dosadením do vzorca:

$$SH - KV = 0 \tag{7.5}$$

$$KV = \sum_{i=1}^{n} CF_i \frac{1}{(1+k)^i} \tag{7.6}$$

$$KV = SH \tag{7.7}$$

kde SH je súčasná hodnota cash flow,
$ČSH$ – čistá súčasná hodnota projektu,
KV – kapitálové výdavky,
k – hľadaná diskontná sadzba (vnútorná miera výnosnosti).