

Obrázok 1.2 Obsahová náplň finančného kontrolingu

Zdroj: Sedliačiková – Šatanová – Foltínová, 2012.

1.2

Špecifiká činností a finančného riadenia obchodných podnikov

Porovnanie výrobného a obchodného podniku je ovplyvnené jednou významnou skutočnosťou – väčšina prístupov pri riešení tohto problému sa zameriava na vymedzenie oboch typov podnikov vzájomne voči sebe. Takýto prístup logicky vedie k výsledku, že sa zabúda na tie charakteristické znaky, ktoré sú pre oba typy podnikov spoločné. Ak sa uplatňuje postup zdôrazňujúci ich rozdiely, vedie to k zameraniu sa na ich unikátne, špecifické charakteristiky. V podstate všetky podnikateľské subjekty sú podľa znenia ustanovení Obchodného zákonníka obchodné spoločnosti. V tejto časti sa zameriame na obchodné podniky v užšom zmysle slova, t. j. na podniky, ktoré ako hlavnú podnikateľskú činnosť majú distribúciu, veľkoobchod, maloobchod, ale patria sem takisto podniky poskytujúce služby.

Vybrané špecifiká obchodného podniku

Pri definovaní špecifik obchodného podniku vychádzame z dvoch základných osobitostí, a to z oblasti špecializácie činností a osobitostí vo financovaní.

Obchodné činnosti vyžadujú v oblasti špecializácie činností osobitnú kvalifikáciu personálu a špecifickú štruktúru vecných prostriedkov (osobitne pre oblasť maloobchodu, ale aj pre služby) (Hótová, 2007).

Metódy podľa spôsobu pripočítavania nákladov v združenej výrobe:

- a) Odpočítavací (zostatkový) spôsob, ktorý počíta s nákladmi aj výnosmi na vedľajšie produkty a postup je uvedený v tab. 1.7.

Odpočítavací spôsob kalkulácie v združenej výrobe

Tabuľka 1.7

Náklady produkcie združených výkonov (združenej výroby)	
+	dodatočné náklady vedľajších výrobkov (likvidácia a pod.)
-	výnosy z predaja vedľajších výrobkov
=	náklady hlavných výrobkov : počet hlavných výrobkov

Zdroj: Vlastné spracovanie.

- b) Rozpočítavací spôsob (alebo metóda ekvivalentných čísel) sa využíva, ak vzniká viac hlavných (rovnocenných) produktov. Sú však charakterovo odlišné a majú rôzne aplikačné využitie. Prakticky sa využíva postup kalkulácie pripočítania nákladov delením s pomerovými číslami. Pomerové čísla by sa mali odvodzovať najmä od technicko-ekonomických parametrov.
- c) Kombinácia uvedených spôsobov (kombinovaná metóda) sa využíva, ak podnik vyrába viac druhov hlavných výrobkov aj vedľajšie výrobky. Využijeme kombináciu týchto metód. Problémom je hľadanie vhodných veličín pomerových čísel a presnosť oceňovania vedľajších druhov výrobkov.

Prirážková kalkulácia

Prirážková kalkulácia sa uplatňuje v podnikoch, ktoré produkujú alebo tvoria a ponúkajú na trh viac rôznorodých a nákladovo odlišných výkonov. Patrí k hlavným metódam, ktoré využívajú podniky s prevažujúcou obchodnou činnosťou – distribúcia/veľkoobchod alebo maloobchod.

Priame náklady sa kalkulujú pomocou noriem. Nepriame náklady, režijné náklady prepočítame na kalkulačné jednotky pomocou rozvrhovej základne, ktorá môže byť hodnotová (peňažná) a naturálna.

$$\text{Režijná prirážka (\%)} = \frac{\text{režijné náklady}}{\text{rozvrhová základňa (eur)}} \times 100$$

$$\text{Podiel rozvrhovaných nákladov na kalkulačný výkon} = \frac{\% \text{ prirážky} \times \text{podiel základne}}{100}$$

$$\text{Režijná sadzba (eur)} = \frac{\text{režijné náklady}}{\text{rozvrhová základňa v naturálnych jednotkách}}$$

Od pevných rozpočtov k variantným rozpočtom. Pevné (fixné, stále) rozpočty sú zostavené pre určitú plánovanú aktivitu (stupeň využitia kapacity, objem výroby a pod.). Variantné (alternatívne) rozpočty sa zostavujú pre rôzne varianty činnosti podniku.

Od limitovaných rozpočtov k indikatívnym rozpočtom. Limitné rozpočty sú zostavované ako absolútne alebo relatívne neprekročiteľné úrovne cieľových veličín. Ich funkcie v riadení sú tieto: a) stanovujú určitý predpoklad pre určitý ekonomický jav, b) stanovujú limit, ktorý nemá byť prekročený (resp. musí byť dosiahnutý). Pri *indikatívnych rozpočtoch* ide o rozpočtovanie ovplyvniteľných veličín, ktorých výška je viazaná na dosiahnutie inej veličiny, ktorá je významná pre rozvoj podniku a nie je limitne obmedzená. Napríklad viazanosť nákladov na reklamu na vývoj výnosov z predaja tovarov alebo vlastných výrobkov.

Od univerzálnych vzťahových veličín k čiastkovým aktivitám. Ako využitie univerzálnych vzťahových veličín môžeme považovať súčasné, tradičné prístupy. Rozpočtovanie podľa čiastkových činností – ABB (angl. *Activity Based Budgeting*) je efektívne najmä pri činnostiach, ktorých vývoj je v indiferentnom alebo dokonca v nepriamom vzťahu k objemu produkcie, resp. rozsahu výkonov.

Voľbu formy rozpočtu a postupov rozpočtovania ovplyvňujú faktory, ako sú:

- veľkosť podniku – väčšie podniky musia spracúvať rozmanitejšie a komplexnejšie rozpočty vzhľadom na rozsah a diverzifikáciu, resp. šírku aktivít;
- druh a charakter činnosti podniku – výrobné podniky potrebujú komplexnejšie rozpočty, obchodné podniky a podniky služieb spracúvajú menej štruktúrované rozpočty.
- dĺžka rozpočtového obdobia – veľa druhov rozpočtov v podniku je vhodné zostavovať na kratšie obdobie, aj menej ako jeden rok (marketingové kampane), na druhej strane rozsiahlejšie projekty vyžadujú zostavenie rozpočtu na dlhšie obdobie.
- ekonomické podmienky podnikania – podstatná je stabilita a kontinuita podnikateľských podmienok v ekonomických aj legislatívnych aspektoch.

1.8.3

Základné metódy rozpočtovania

V rozpočte podniku sa odrážajú špecifiká a potreby každého podniku. Hospodárska prax ukazuje, že zvýšenie efektívnosti rozpočtovania sa dosahuje pri dobrom a efektívnom využívaní údajov, ktoré v podniku už existujú. Metódy rozpočtovania sa odlišujú podľa rozsahu a spôsobu určovania rozpočtovaných javov – čím zložitejší je hodnotovotvorný proces alebo jeho časť (výroba, poskytovanie služieb, obchodné činnosti, realizácia projektov a pod.), pre ktorý sa rozpočet zostavuje, tým zložitejšia je metóda jeho zostavovania.

Uvádzame základné metódy rozpočtovania, ich výhody aj nedostatky:

1. *Plánová metóda* patrí k najjednoduchším metódam rozpočtovania a opiera sa o plánové kalkulácie. Je málo pružná. Vychádza zo štatisticky zostavenej normy režijných nákladov. V týchto štatistických sledovaniach však môžu byť zachytené a zohľadnené aj negatívne skutočnosti a napomáhame fixovanie určitého stavu v minulosti.

Výpočet priemerného nákladu na kapitál (angl. *weighted average cost of capital – WACC*)

Náklady na celkový kapitál sa kvantifikujú ako vážený aritmetický priemer jeho súčastí. Výpočet priemerných nákladov kapitálu vychádza zo vzorca:

$$k_{WACC} = W_1 k_1 + W_2 k_2 + \dots + W_n k_n$$

kde: k_{WACC} je vážený aritmetický priemer nákladov na celkový podnikový kapitál v %,
 w_i – podiel i -tého druhu kapitálu v % krát 1/100,
 k_i – náklady na i -tý druh kapitálu v %,
 $i = 1 \dots n$ – počet zložiek kapitálu.

Vychádzajúc z nákladov vlastného a cudzieho kapitálu a po zohľadnení daňového štítu platí:

$$WACC = r_d \times (1 - tr) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

kde: $WACC$ sú vážené priemerné náklady na kapitál,
 r_d – náklady na cudzí kapitál, resp. úroky platené za poskytnutý cudzí kapitál,
 r_e – náklady na vlastný kapitál,
 t_r – sadzba dane z príjmov (*Tax Rate*),
 D – úročený cudzí kapitál (*Debts*),
 E – vlastný kapitál (*Equity*),
 C – kapitál spolu ($E + D$).

Parameter WACC využijeme aj pri výpočte ukazovateľa EVA – *Economic Value Added*.

3.2.3

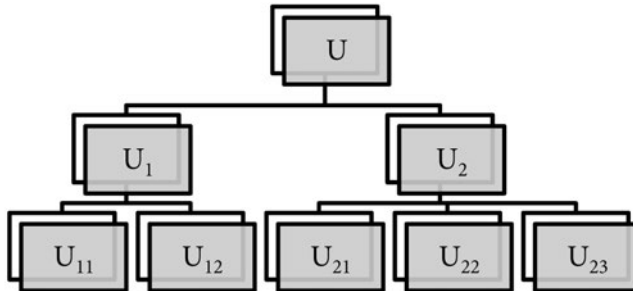
Modely optimalizácie kapitálovej štruktúry podniku

Modely optimalizácie kapitálovej štruktúry podniku sú zamerané na vplyv nákladov kapitálu a na pôsobenie vlastníckej štruktúry. Práve pre druhý prístup je typická filozofia, že náklady kapitálu nie sú pre rozhodovanie o kapitálovej štruktúre podniku prioritné, ale rozhodovanie o zdrojoch financovania závisí od prírastku majetku. Od toho je napr. odvodené aj poradie používania zdrojov: 1. interné zdroje (zisk, odpisy, rezervy), 2. finančné úvery, obligácie, 3. prioritné akcie, kmeňové akcie.

Klasická teória kapitálovej štruktúry. Klasický model (rast zadĺženia pôsobí pozitívne na trhovú hodnotu podniku – znižuje priemerné náklady na podnikový kapitál). Vychádza z toho, že rast zadĺženosti znižuje priemerné náklady na podnikový kapitál (vážený aritmetický priemer nákladov vlastného a cudzieho kapitálu), čím zvyšuje trhovú hodnotu podniku. Táto téza platí len v prípade, že čistý výnos, t. j. zisk a úroky, nezávisí od finančnej štruktúry a s jej zmenou sa nemení. Ďalej predpokladá, že zvyšovanie podielu (lacnejšieho) cudzieho kapitálu vedie k znižovaniu priemerných nákladov na kapitál a súčasne platí, že čím vyšší je podiel cudzieho kapitálu, tým vyššia je trhová hodnota podniku. To znamená, že minimalizácia nákladov kapitálu súvisí s maximalizáciou trhovej hodnoty podniku. Musí byť však splnená podmienka stabilného očakávaného výnosu, pri ktorej je kritérium minimalizácie nákladov a kritérium maximalizácie trhovej hodnoty podniku totožné.

Takto konštruujeme paralelnú sústavu ukazovateľov, ktoré majú síce rovnaký význam, ale nie sú medzi nimi vzájomné transparentné vzťahy. Vedľa seba môžeme umiestniť absolútne aj relatívne ukazovatele, čo sa považuje za prednosť. Nevýhoda je zložitejšie stanovenie príčin a ich následkov.

Pyramídová sústava ukazovateľov vzniká postupným rozkladom jedného syntetického ukazovateľa na viac analytických ukazovateľov. Postup približuje schéma na obr. 4.3.



Obrázok 4.3 Pyramídová dezagregácia ukazovateľa U

Zdroj: Spracované podľa: Zalai a kol. 2010.

Medzi týmito ukazovateľmi už existujú jasné vzťahy a kauzálne väzby, pričom môže byť aplikovaný rôzny počet stupňov rozkladu. Väčšina ukazovateľov sústavy má v jednom prípade postavenie dôsledku, prevažne voči ukazovateľom nižšieho stupňa, a v druhom prípade postavenie príčiny, a to voči ukazovateľom vyššieho stupňa rozkladu.

Maticová sústava ukazovateľov vzniká vertikálnou a horizontálnou kombináciou vstupných veličín. Príkladom môže byť (redukovaná) maticová sústava uvedená v tab. 4.1, ktorá vznikla kombináciou veličín zo súvahy (vstupy) a z veličín z výkazu ziskov a strát (výstupy reprodukčného procesu podniku). Na základe dynamiky ukazovateľov v stĺpcoch a riadkoch analyzujeme ekonomickú úroveň podniku.

Redukovaná maticová sústava ukazovateľov

Tabuľka 4.1

SÚVAHA \ VÝKAZ ZISKOV A STRÁT	VÝNOSY - V	PRIDANÁ HODNOTA - PH
AKTÍVA - A	V/A	*
VLASTNÉ IMANIE - VI	V/VI	PH/VI
ZÁVÄZKY - ZÁV	V/ZÁV	*

Zdroj: Spracované podľa: Zalai a kol. 2010.

5.1.2

Horizontálna a vertikálna analýza vývoja objemu a štruktúry nákladov a výnosov

Horizontálnu a vertikálnu analýzu nákladov a výnosov spracúvame spravidla osobitne za skupinu nákladov a výnosov. Vo výkaze ziskov a strát nemajú položky nákladov a výnosov také vzájomné prepojenie ako v súvahe, teda v bilancii. Analýza nákladov a výnosov môže byť spracovaná (čo je odporúčané) v detailnejšej štruktúre, ako sú položky nákladov a výnosov vo výkaze ziskov a strát.

Platí, že horizontálna analýza nákladov a výnosov sa zameriava na rozbor a identifikáciu trendu, vertikálna analýza zas na percentuálny rozbor.

Na praktické ozrejenie uvádzame ilustratívny príklad rozboru nákladových položiek spoločnosti za trojročné obdobie. Je bežné spracovať súčasne horizontálnu i vertikálnu analýzu tak, ako je v príklade. Vstupné dáta sú v tab. 5.1

Nákladové položky (v tisíc eur)

Tabuľka 5.1

NÁKLADOVÉ POLOŽKY	Rok 2013	Rok 2014	Rok 2015
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	15 584	17 413	36 135
Výrobná spotreba	14 300	20 600	31 714
Osobné náklady (mzdové náklady, náklady na sociálne poistenie a sociálne náklady)	5 818	6 340	6 064
Dane a poplatky	1 420	1 376	2 136
Odpisy dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého hmotného majetku	8 766	7 323	18 423
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu	139	23	2 988
Tvorba rezerv na hospodársku činnosť a zúčtovanie komplexných nákladov budúcich období	15	2	79
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	152	107	105
Nákladové úroky	0	0	6 030
Kurzové straty	2	0	0
Ostatné náklady na finančnú činnosť	495	797	907
Náklady spolu	46 691	53 981	104 581

Zdroj: Vlastné spracovanie.

5.3.3

Ukazovatele trhovej hodnoty podniku

Ukazovatele trhovej hodnoty podniku charakterizujú názory externého prostredia na podnik – investorov aj potenciálnych investorov, ktorí pôsobia na akciovom trhu. Patria sem ukazovatele, ktoré hodnotia podnik na základe minulých výsledkov, aj výhľadu do budúcnosti a hodnotenia rizika, čo vyjadruje trhovú cenu akcie.

Ukazovateľ vzťahu kurzu a zisku, *P/E* koeficient (angl. *Price/Earning Ratio*) vyjadruje, koľko sú investori ochotní zaplatiť za jednu jednotku (vyjadrenú v mene) vykázaného zisku.

$$P / E = \frac{\text{trhová cena akcie}}{\text{zisk na akciu}}$$

Výnosnosť akcie je recipročná hodnota *P/E* koeficientu. Uvádza sa, že má zodpovedať riziku. Ak výnosnosť je nižšia ako riziko, akcia je nadhodnotená alebo investori pozitívne hodnotia budúce možnosti vývoja podniku.

$$\text{Výnosnosť akcie} = \frac{\text{zisk na akciu}}{\text{trhová cena akcie}}$$

Obdobným ukazovateľom je *koeficient P/BV* (angl. *Price/Book Value Ratio*), kde porovnávame trhovú cenu akcií a účtovnú hodnotu vlastného imania. Koeficient vyjadruje, ako podnik hodnotí trh z hľadiska rizika. Ak je $P/BV \leq 1$, akcie sú podhodnotené alebo investori nehodnotia budúci vývoj podniku pozitívne.

$$P / B = \frac{\text{trhová cena všetkých akcií}}{\text{vlastné imanie}}$$

Koeficient P/CF (angl. *Price/Cash Flow Ratio*) je doplnkový ukazovateľ *P/E* a je menej citlivý na vývoj zisku. Za výraznejší parameter uprednostňuje cash flow. Je vhodné využívať súčasne oba ukazovatele. Získané hodnoty oboch koeficientov nie sú porovnateľné, resp. nie je odporúčané ich porovnávať. Literatúra uvádza ako vhodnú hodnotu 5, čo znamená, že trhovú cenu podniku sa rovná päťnásobku ročného cash flow.

$$P / CF = \frac{\text{trhová cena akcie}}{\text{cash flow na akciu}}$$

Ukazovateľ dividendového výnosu vyjadruje výnosnosť pre investorov.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akciu}}{\text{trhová cena akcie}}$$

- strata dosiahnutá v minulom období (päť rokov),
- časť prostriedkov venovaná na verejnoprospešné účely (charita, dary),
- dividendy z vlastníckych podielov v iných podnikoch.

Položky zvyšujúce základ dane sú rozdiel medzi daňovými a účtovnými odpismi, pokuty a penále, dobrovoľné príspevky (nad rámec právnej úpravy, ktorá upravuje zaradenie medzi položky znižujúce základ dane), výdavky na pohostenie.

Funkcie zisku (bez vymedzenia poradia dôležitosti) sú:

1. *kritériálna funkcia* – zisk je kritériom rozhodovania o základných otázkach ekonomiky podniku, napr. o objeme výroby, nových výrobkoch, investíciách a pod.,
2. *rozvojová funkcia* – zisk je zdrojom akumulácie, t. j. tvorby finančných zdrojov na ďalší rozvoj podniku,
3. *rozdeľovacia funkcia* – je základom rozdeľovania čistých dôchodkov medzi podnik a štát (cestou zdaňovania),
4. *motivačná funkcia* – stimul podnikania a často základ hmotnej zainteresovanosti manažmentu a zamestnancov podniku.

V nadväznosti na to v ekonomickej analýze pracujeme s viacerými kategóriami zisku, a to:

- a) *účtovný zisk* – zisťujeme ho z výkazu ziskov a strát a ako výnosy a náklady je zachytávaný podľa troch oblastí činnosti podniku, t. j. hospodárskej, finančnej a mimoriadnej,
- b) *daňový zisk*, ktorý získame úpravami účtovného zisku, ktoré súvisia s daňovými zákonmi, môže byť totožný s daňovým základom,
- c) *čistý zisk* dostaneme po zdanení,
- d) *disponibilný zisk*, po prídelení do zákonných fondov (rezervný fond), plne k dispozícii vlastníkom podniku, ktorí rozhodujú o jeho ďalšom využití.

Okrem uvedených kategórií zisku, ktoré súvisia s tradičným prístupom k sledovaniu výkonnosti podniku, je čoraz frekventovanejšie využívaný pojem *ekonomický zisk*. Ekonomický zisk je vyjadrený ukazovateľom *EVA* – ekonomická pridaná hodnota, ktorý je rozdielom medzi čistým ziskom podniku a kapitálovými nákladmi.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times C)$$

kde: *NOPAT* je operatívny hospodársky výsledok po zdanení (angl. *Net Operating Profit After Tax*),

WACC – priemerné náklady kapitálu (angl. *Weighted Average Cost of Capital*),

C – hodnota celkového investovaného kapitálu (angl. *Capital*).

Z konštrukcie ukazovateľa je zrejmé, že čistý zisk podniku musí byť vyšší alebo minimálne sa musí rovnať nákladom na kapitál (úroky platené vonkajším investorom aj bankám a výnosy požadované akcionármi/vlastníkmi), aby podnikanie bolo efektívne.

Delenie čistého zisku podniku ovplyvňuje *dividendová politika podniku*. Stabilná dividendová politika (presadzuje stálu výšku dividendy), pasívna reziduálna dividendo-

10

UKAZOVATELE VÝKONNOSTI MARKETINGU A OBCHODNÝCH ČINNOSTÍ V OBCHODNOM PODNIKU

Prehľad a členenie ukazovateľov výkonnosti marketingu a obchodných činností je spracovaný podľa Farrisa a kol. (2009), a to takto:

1. Skupina *ukazovateľov vyjadrujúcich podiel na (selektívnom) vnímaní zákazníkov*, ktoré zachytávajú pozíciu produktu v pamäti zákazníkov, pozíciu na trhu. Sú to ukazovatele ako ukazovateľ zákazníckeho vnímania, podiel na trhu alebo konkurenčné analýzy a pod.
2. *Ukazovatele zamerané na oblasť obchodnej marže a zisku*, napr. vývoj tržieb, štruktúra nákladov a vývoj ziskovosti.
3. *Ukazovatele orientované na produkt a manažment produktového portfólia*, napr. ukazovatele sledujúce komercializáciu, resp. úspešnosť produktovej stratégie meraním efektov vo fáze odskúšania produktu, vo fáze rastu, efekty kanibalizácie produktov, meranie hodnoty značky.
4. *Ukazovatele zamerané na ziskovosť zákazníkov* ako napr. meranie a vyjadrenie hodnoty zákazníka pre podnik, efekty budovania vzťahov so zákazníkmi a pod.
5. *Ukazovatele predaja a manažmentu distribučných kanálov* ako napr. ukazovatele organizácie a výkonnosti predajcov, prepojenosť výsledkov predaja na hmotnú zainteresovanosť predajcov a manažérov predaja, ukazovatele distribučného pokrytia a logistické ukazovatele a pod.
6. *Ukazovatele z oblasti cenových stratégií* ako napr. ukazovatele cenovej citlivosti a cenovej optimalizácie, ukazovateľ sledujúci nastavenie cien na maximalizáciu zisku a pod.
7. *Oblasť podpory predaja* ako napr. podpora predaja cenovými akciami a meranie účinnosti, meranie výkonnosti nástrojov podpory predaja, ako sú kupóny, rabaty a cenové/nákladové kompenzácie a pod.
8. *Oblasť reklamných médií a ukazovatele spojené s internetovou komunikáciou* ako napr. meranie rozsahu reklamného pokrytia a jeho efektívnosť spolu s meraním „miery zásahov“, frekvencie a vytvárania dojmu. Modelovanie zákazníckej reakcie na reklamu, špecializované ukazovatele na internetové komunikačné a reklamné kampane.
9. *Oblasť prepojenia marketingových aktivít a podnikových financií*. Komplex ukazovateľov zameraných na finančné hodnotenie marketingových programov.

ní vývoja predajných cien, mzdových a iných materiálových nákladov. Ak sú príjmy vyjadrené v reálnych hodnotách, na diskontovanie použijeme reálnu diskontnú sadzbu.

Využitie postupov hodnotenia projektov na princípe „anuity“ alebo „perpetuity“ je uvádzané ako zriedkavé.

Čistá súčasná hodnota vyjadruje v hodnotení projektu rozdiel medzi súčasnou (diskontovanou) hodnotou peňažných príjmov z projektu a kapitálovými výdavkami. Všetky projekty (najmä investičné), ktoré majú kladnú čistou súčasnú hodnotu, sú prijateľné z hľadiska investora a pri výbere z viacerých variantov sa uprednostňuje projekt s vyššou súčasnou čistou hodnotou.

11.2

Metóda vnútornej miery výnosnosti

Vnútna miera výnosnosti je miera, pri ktorej sa súčasná hodnota peňažných príjmov z investičného projektu rovná kapitálovým výdavkom. Je to teda diskontná sadzba, pri ktorej sa čistá súčasná hodnota rovná 0.

Projekt akceptujeme vtedy, keď alternatívny náklad na kapitál (diskontná sadzba) je nižší ako vypočítaná vnútorná miera výnosnosti.

$$VMV = r_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n - \check{C}SH_v} (r_v - r_n)$$

kde: VMV je vnútorná miera výnosnosti,

r_n – nižšia diskontná sadzba,

r_v – vyššia diskontná sadzba,

$\check{C}SH_n$ – čistá súčasná hodnota pri nižšej diskontnej sadzbe,

$\check{C}SH_v$ – čistá súčasná hodnota pri vyššej diskontnej sadzbe.

V niektorých prípadoch hodnotenia projektov nie je táto metóda vhodná, a to v prípade, ak existujú neštandardné peňažné príjmy, t. j., keď v priebehu projektu sa vyskytuje jedna záporná hodnota alebo viac záporných hodnôt. Druhý prípad je, ak rozhodujeme medzi vzájomne sa vylučujúcimi projektmi (napr. rozhodovanie uskutočniť výstavbu závodu v lokalite A alebo B, výsledok môže byť rovnaký). Môže nastať rozpor medzi vnútornou mierou výnosnosti a čistou súčasnou hodnotou. Ak tieto hodnotenia ukazujú protichodné signály, je vhodné použiť napr. metódu doby návratnosti.

11.3

Metóda doby návratnosti

Doba návratnosti je čas, za ktorý sa začiatkové kapitálové a iné preukázané výdavky zaplata peňažnými príjmami z investície alebo projektu. Ide teda o obdobie, za ktoré sa kumulatívne výdavky budú rovnať kumulatívne súčtu príjmov. Doba návratnosti sa porovnáva s vopred stanovenou normou alebo cieľovým obdobím, ak je kratšia, projekt