

## KAPITÁLOVÉ ROZPOČTOVANIE

Výber investičného projektu je rozhodnutím o kapitálovej investícii a premietne a v rozpočte kapitálových výdavkov – v kapitálovom rozpočte. Pre výber dobrého investičného projektu je rozhodujúci očakávaný výnos z variantu a pravdepodobnosť jeho získania, bez ohľadu na spôsob, akým bude financovaný. Proces kapitálového rozpočtovania neznamená len prijatie či odmietnutie projektu. Kapitálový rozpočet musí byť prepojený na strategický plán firmy. Výber kapitálovej investície je výsledkom interakcie tvorby kapitálového rozpočtu a realizácie zámerov investičnej stratégie.

**Investičná stratégia** určuje smery investovania, podľa ktorých sa môžu líšiť aj kritériá rozhodovania o investičnom projekte.

### Základné smery vecných investícií:

- investície na zníženie nákladovosti – ide pri nich o výmenu zastaraných aktív a rozhodujúcim kritériom je technická úroveň
- investície na rozšírenie kapacít – vychádzajú z odhadu stratégie konkurentov, z prognóz dopytu a z potreby zmien technológie
- investície do nových podnikateľských aktivít – strategickým zámerom je získanie určitých výhod na trhu
- investície na ochranu životného prostredia – vyžaduje ich zákon, rozhodujúcim kritériom je splnenie predpísaného štandardu a tým aj spojená minimalizácia nákladov

### Základné smery finančných investícií (vychádzajú z dlhodobej investičnej stratégie):

- investície zamerané na ekonomické ovládanie a kontrolu iného podnikateľského subjektu – podielová účasť na základnom imaní
- investície zamerané na výhodnejšie zhodnotenie voľných peňazí formou úrokov, dividend, podielov na zisku a pod., formou portfóliových investícií
- investície zamerané na zabezpečenie výnosu v podobe budúceho rastu ceny nadobudnutých aktív – nehnuteľnosti, umelecké diela a pod.

Investičná stratégia firmy sa zameriava jednak na vytypovanie oblastí podnikania, v ktorých má firma nejakú konkurenčnú výhodu, a jednak na určenie hlavných oblastí rastu ekonomiky, do ktorých bude smerovať svoje investície. **Kapitálový rozpočet** je konkrétnou realizáciou investičnej stratégie. Schvaľuje sa na najvyššej úrovni riadenia, väčšina firiem však rozhodnutia o investíciách do určitej miery decentralizuje na nižšie stupne. Pre určenie toho, kto rozhoduje o prijatí a realizácii investičného projektu, je obvykle meradlom *výška kapitálových výdavkov*. V konečnom kapitálovom rozpočte sú prijaté všetky nové investičné projekty a všetky nedokončené investičné projekty z predchádzajúcich rokov.

Vo väčších podnikoch sa uplatňuje pri zostavovaní kapitálového rozpočtu limitovanie kapitálových výdavkov. Ide o obmedzenie zdrojov, ktoré používa vrcholový manažment ako formu regulovania kapitálových výdavkov.

## KAPITÁLOVÝ ROZPOČET PRI OBMEDZENÍ ZDROJOV

V podmienkach kapitálového obmedzenia (limitovania zdrojov) treba pri tvorbe kapitálového rozpočtu rozhodnúť, ktorý investičný projekt sa prijme. Základným kritériom je **čistá súčasná hodnota** (ČSH) projektu, ale výber môže byť lepší podľa odvodeného ukazovateľa, a **to podľa indexu ČSH** (t.j. pomer SH cash flow k vloženým kapitálovým výdavkom). V podmienkach kapitálového obmedzenia sa tak požiadavka maximálnej ČSH mení na požiadavku maximalizácie ČSH na jednotku kapitálu (t.j. indexu ČSH).

Finančný manažér sa musí rozhodovať o výbere projektov nielen pri limitovaní zdrojov, ale aj pri akomkoľvek obmedzení, napr. pri vzájomne sa vylučujúcich projektoch, keď ide o definitívne rozhodnutie typu „buď - alebo“, resp. pri vzájomne závislých projektoch (malá investícia môže vyvolať reťaz ďalších investícií, podmieňujúcich fungovanie pôvodnej investície). V takom prípade sa hovorí o **prelínaní alebo o interakcii projektov**.

K prelínaniu projektov dochádza aj pri rozhodovaní o investovaní do aktív s rôznou životnosťou. Vtedy sa manažér môže rozhodnúť podľa kritériá ekvivalentu ročných nákladov (pomáha určiť, koľko zo súčasnej hodnoty celkových nákladov pripadá na 1 rok životnosti). Výhodnejší je potom variant s nižším ekvivalentom ročných nákladov.

K obdobnému výsledku možno dospieť, ak sa použijú METÓDY HODNOTENIA, KTORÉ VYCHÁDZAJÚ Z NÁKLADOVÝCH KRITÉRIÍ. Tieto metódy umožňujú výber z investičných projektov, ktoré nie sú porovnateľné napr. technickým riešením, príp. líšia sa výškou investičných nákladov alebo životnosťou, ale zabezpečujú rovnaký rozsah výstupov. Sú to:

1. **metóda priemerných ročných nákladov** – používa sa pri výbere z porovnateľných investičných variantov, kde sa porovnatelnosťou rozumie hlavne rovnaký rozsah produkcie, ktorý sa má získať investovaním. Najvhodnejší je variant s najnižšími priemernými ročnými nákladmi.

*priemerné ročné náklady = ročné odpisy + úroková sadzba \* kapitálové výdavky + ostatné ročné prevádzkové náklady (celkové prevádzkové náklady – odpisy)*

Úroková miera predstavuje požadovanú minimálnu výnosnosť, akú by mala investícia priniesť.

2. **metóda diskontovaných nákladov** – pri tejto metóde sa porovnáva súčet všetkých nákladov spojených s realizáciou variantu za celú dobu životnosti. Kritériom výberu najlepšieho variantu sú minimálne diskontované náklady podľa vzorca:

*diskontované náklady = kapitálové výdavky + diskontované ostatné ročné prevádzkové náklady*

Diskontované náklady investičného projektu možno charakterizovať ako sumu peňazí, ktoré by firma v moment uvedenia do prevádzky musela odložiť, aby si zabezpečila obstaranie a prevádzku navrhovanej investície.

Pri použití metódy diskontovaných nákladov na výber z variantov s rôznou dobou životnosti sa musia obidva varianty prepočítať na spoločnú dĺžku životnosti. Tou je najmenší spoločný násobok životností jednotlivých porovnávaných variantov. Prítom pri variante s kratšou životnosťou treba započítať aj súčasnú hodnotu obnovovaného majetku.

Ďalším problémom investičného rozhodovania pri tvorbe kapitálového rozpočtu je optimálne načasovanie projektu. Ide o rozhodnutie, či sa projekt začne realizovať hneď alebo sa jeho realizácia posunie na neskoršie obdobie. Pokiaľ má manažér istotu, môže si prepočítať ČSH pre rôzne časové úseky a vyberie si na realizáciu ten časový úsek, ktorý prinesie najvyššiu ČSH.

## **KAPITÁLOVÝ ROZPOČET A HODNOTENIE REÁLNOŠTI PROGNÓZ**

Pri tvorbe kapitálového rozpočtu a výbere vhodných projektov musí manažér vychádzať z analýzy doterajšej výkonnosti podniku. Pokiaľ nemá dobré informácie o využívaní kapacít a o ďalších ukazovateľoch výkonnosti, nemôže dobre posúdiť dôsledky svojho rozhodnutia. Chybné rozhodnutie o kapitálovej investícii znamená zbytočné kapitálové výdavky a neprímeraný rast aktív, čo potom zaťažuje aj budúce náklady a zisky.

Pri výbere projektu sa preto musí preveriť aj **realnosť prognóz očakávaných cash flow každého projektu**. Ide o minimalizáciu chýb odhadu. Predovšetkým treba zahrnúť do kapitálových výdavkov

a nákladov všetky dodatočné výdavky, ktoré môžu vzniknúť po prijatí projektu (napr. náklady na opravy) a dodatočné výdavky, ktoré sa účtujú ako réžia.

Pri prognóze očakávaných cash flow by mali byť do kapitálových výdavkov zahrnuté aj **výdavky spojené s prírastkom pracovného kapitálu**: nové aktíva zvýšia potrebu čistého pracovného kapitálu, čo predstavuje jednak vyššie kapitálové výdavky, ale tiež bežné náklady. Nezahrnutie tejto potreby môže skresliť tak ČSH projektu, ako aj potrebné kapitálové výdavky.

Dôležité je zohľadniť **mieru inflácie v prognóze cash flow**, a to diferencovane: položky, ktoré sa vyjadrujú v nominálnej cene, treba prepočítať nominálnou úrokovou mierou, a položky vyjadrené v reálnej cene zasa reálnou úrokovou mierou.

Dôležitá je aj **kontrola realizácie investičného projektu**, sledovanie postupu a výšky skutočných výdavkov kapitálu a priebežná kontrola po realizácii.

Pri rozhodovaní o kapitálovom rozpočte je teda potrebné:

- pri odhade budúcich cash flow investičného projektu a pri prepočtoch ich SH treba zohľadniť mieru inflácie,
- zahrnúť všetky dodatočné výdavky a náklady spojené s realizáciou projektu,
- optimálne načasovanie, keďže pri výbere investičného projektu môže dochádzať k prelínaniu týchto projektov.

Kapitálové obmedzenie je obvykle výsledkom vnútorného limitovania zdrojov v rámci podniku, ktoré vrcholový manažment používa ako metódu finančného riadenia.