

Vydává federální ministerstvo financí ve spolupráci se Státní bankou československou ve vydavatelství *Economia*, a. s., Praha

© federální ministerstvo financí

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo 2110, linka 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

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

© Federal Ministry of Finance

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

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Pavel ŠTĚPÁNEK: Územní rozpočty — očekávaná reforma 437

Karol VLACHYNSKÝ: Alokácia podnikového kapitálu do pohľadávok a pohotových prostriedkov 443

Martin MANDEL: Měnová politika v období dovážené inflace 451

Finance a úvěr v zahraničí

Josef MERVART—Marie VAVREJNOVÁ: Srovnání daní důchodového typu — evropské země I. 461

Uprostřed čísla:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVEOVÁ: **Veřejné finance v teorii a praxi** (1. část): s. 1—12

CONTENTS

Pavel ŠTĚPÁNEK: Local Budgets — the Expected Reform 437

Karol VLACHYNSKÝ: Firm Capital Allocation into Accounts Receivable and Liquid Assets 443

Martin MANDEL: Monetary Policy in the Period of Imported Inflation 451

Finance and Credit Abroad

Josef MERVART—Marie VAVREJNOVÁ: Comparison of Income Type Taxes — European Countries I. 461

In the middle of this journal:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVE: **Public Finance in Theory and Practice** (Part I): pp. 1—12

Alokácia podnikového kapitálu do pohľadávok a pohotových prostriedkov

Karol VLACHYNSKÝ*

Objem pohľadávok a pohotových (likvidných) prostriedkov podnikov nebol v direktívnej sústave riadenia výsledkom uvedomelého ekonomického rozhodovania podnikov. Poskytovanie obchodných úverov nebolo povolené, a preto — ak odberatelia podniku platili v rámci jednotne predpismi stanovenej štrnásťdňovej platobnej lehoty — sa podnikové pohľadávky pohybovali (so sezónnymi výkyvmi) okolo štrnásťnásobku priemernej dennej fakturácie. Platobná neschopnosť mnohých podnikov však viedla u ich dodávateľov k veľkým sumám pohľadávok nezaplatených v lehote. Odberatelia si tak neplatením svojich záväzkov vynucovali nelegálny obchodný úver. Aj keď v súčasnosti je poskytovanie obchodného úveru legalizované, nie je jeho objem, ktorý jednotlivé podniky poskytujú, určený ich vlastným rozhodnutím, ale aj naďalej takmer výlučne správaním sa odberateľov. Objem obchodných úverov — a teda suma podnikových pohľadávok voči odberateľom — je aj v súčasnosti prevažne vynucovaný platobnou neschopnosťou obchodných partnerov.¹

Ani suma pohotových prostriedkov podniku nebola a nie je určená racionálnym hľadaním kompromisu na báze protirečenia vlastného trhovej ekonomike: rentabilita versus platobná schopnosť. Je tomu tak preto, že naše podniky si dlhodobe „zvykli žiť“ v podmienkach platobnej neschopnosti. Neboli pod tlakom rizika likvidácie pre platobnú neschopnosť, nehovoriac už o riziku z toho vyplývajúcej straty vlastného súkromného kapitálu. Preto prevažovalo pragmatické kritérium: mať toľko pohotových prostriedkov, aby bol podnik schopný vyplatiť mzdy. Veľa pohotových prostriedkov vyvolávalo nebezpečenie, že nadpodnikový orgán začne hľadať dôvod, ako ich podniku odčerpať.

Deetatizácia jestvujúcich podnikov, vznik mnohých nových firiem rôznych vlastníckych foriem a stále širšie uplatňovanie princípov trhového hospodárstva nutne skôr či neskôr povedie aj v oblasti pohľadávok a pohotových prostriedkov k riešeniam bežným v rozvinutých ekonomikách.² Určovanie veľkosti kapitálu, ktorý treba viazať v daných zložkách majetku, sa stane pre podniky vážnym roz-

* Prof. ing. Karol Vlachynský, pracovník VŠE Bratislava

Príspevok bol redakcii odoslaný 7. 6. 1992.

¹ Príčinami platobnej neschopnosti našich podnikov a ich súvislosťami sa tu nebudeme zaoberať. Tejto problematike bolo venovaných viacero statí, a to aj v čas. Finance a úvér. (pozri napr. [Konečný 1989], [Bulíř 1990], [Horčicová—Vašková 1991], [Veselý 1992].

² Vo všetkých oblastiach — a teda aj vo financiách — sa musíme zaoberať budúcnosťou, pretože v nej prežijeme celý zvyšok svojho života.

hodovacím problémom. Nakoľko s jeho riešením nie sú u nás praktické skúsenosti, považujem za užitočné upozorniť aspoň na základné myšlienky, ktorými sa rozhodovanie o týchto otázkach v trhovej ekonomike riadi.

Viazanie kapitálu v pohľadávkach

Objem pohľadávok podniku je prioritne determinovaný jeho rozhodnutiami o poskytovaní obchodného úveru odberateľom. Veľkosť tohto úveru závisí jednak od kapitálovej sily podniku (koľko kapitálu si môže dovoliť viazať v pohľadávkach), jednak od zvyklostí v príslušnom odbore podnikania, pričom druhý faktor je dôležitejší. Ak je v danom odbore podnikania bežné poskytovať obchodný úver napr. na 60 dní, nemôže si podnik dosť dobre dovoliť poskytovať tento úver len napr. na 30 dní. Znamenalo by to pre odberateľov horšie platobné podmienky, než je v odbore bežné, a tým nižšiu konkurenčnú schopnosť podniku, stratu zákazníkov.

Preto je nútený prispôbiť sa aj za cenu toho, že prípadný nedostatok kapitálu musí riešiť inakšie (postúpením svojich pohľadávok faktoringovej organizácii, eskontom zmeniek, resp. inými formami).

Problém však vzniká, keď podnik začne uvažovať o zlepšení svojho postavenia na trhu tým, že predĺži priemernú dobu, na ktorú bude poskytovať obchodný úver. Také rozhodnutie môže prijať len na základe kalkulácie pozitívnych a negatívnych dôsledkov proponovaného opatrenia. Musí brať do úvahy najmä nasledujúce skutočnosti:

- Predĺženie priemernej lehoty splatnosti poskytovaného obchodného úveru zlepši konkurencieschopnosť podniku, pribudnú ďalší zákazníci, zvýši sa objem predaja, a tým aj zisk. Intenzitu vzťahu medzi predĺžením lehoty splatnosti a rastom predaja možno odhadovať len na základe marketingovej štúdie. Väzba prírastku predaja a prírastku zisku asi nebude lineárna — musí zohľadniť vývoj nákladov odrážajúci jednak potreby vyvolané rastom obratu, jednak zníženie podielu fixných nákladov na jednicu realizovaného produktu. Vplyvať bude aj stupeň využívania podnikovej kapacity.
 - Dlhšia lehota splatnosti obchodného úveru znamená zvýšenie stavu pohľadávok podniku, a teda aj potrebu viazať dodatočný kapitál. Tým, že sa podnik rozhodne vložiť tento kapitál do pohľadávok, vzdáva sa možnosti produktívne ho využiť na inom mieste, vzdáva sa zisku, ktorý by mu toto využitie mohlo priniesť. Ide teda o náklad stratenej príležitosti (opportunity cost), výška ktorého je daná v ekonomike bežne dosahovanou výnosovosťou kapitálu (pri porovnateľnej rizikovitosti alokácie).
 - Zvýšenie stavu pohľadávok znamená predĺženie priemernej doby ich inkasa. S tým býva súčasne spojené zvýšenie nákladov spojených s inkasom (vedenie saldokonta, upomínanie dlžníkov a i.), ako aj istý rast dubióznych pohľadávok. To sú tiež vplyvy znižujúce očakávaný prínos.
- Len starostlivé porovnanie pozitívnych a negatívnych dopadov umožní prijať rozhodnutie.

Uved'me schematický príklad:

Podnik má ročný objem realizácie 18 000 000 Kčs, náklady sú 16 000 000 Kčs, z toho fixné náklady 6 000 000 Kčs a variabilné náklady 10 000 000. Obchodný úver odberateľom poskytuje v priemere na 60 dní. Náklady inkasa sú 1 % z tržieb a dubiózne pohľadávky tvoria 0,5 % z tržieb. Výnosovosť kapitálu v ekonomike je pri porovnateľnej rizikovitosti 15 %.

Podnik uvažuje o možnosti začať poskytovať obchodný úver v priemere na 90 dní. Marketingová štúdia predpokladá, že opatrenie by rozšírilo okruh zákazníkov, a tým by objem realizácie vzrástol o 10 %. Súčasne by sa náklady inkasa zvýšili na 1,5 % a dubiőzne pohľadávky na 0,8 % z tržieb. Zvýšený objem produkcie je podnik schopný zabezpečiť lepším využitím jestvujúcej výrobnnej kapacity. Treba rozhodnúť, či je navrhované opatrenie pre podnik ekonomicky výhodné.

Vo východiskovom roku dosiahol podnik zisk 2 000 000 Kčs (18 000 000 – 16 000 000) a stav jeho pohľadávok voči odberateľom bol v priemere 3 000 000 Kčs (t. j. priemerný denný predaj $\frac{18\,000\,000}{360} = 50\,000$ krát priemerná doba inkasa 60 dní).

Náklady inkasa dosiahli 180 000,— a straty z dubiőznych pohľadávok boli 90 000,—.

Ak sa podnik rozhodne realizovať navrhovanú zmenu, zvýši sa celková realizácia o 10 %, t. j. na 19 800 000. Fixné náklady zostanú nezmenené, no variabilné náklady vzrastú tiež o 10 % na 11 000 000, celkové náklady teda dosiahnu 17 000 000, t. j. 85,86 % z objemu tržieb. Nová suma zisku bude 2 800 000, t. j. o 800 000 viac než vo východiskovom roku.

Nový stav pohľadávok podniku bude $\frac{19\,800\,000}{360} = 55\,000 \cdot 90 \text{ dní} = 4\,950\,000$, t. j.

o 1 950 000 vyšší. Tieto pohľadávky však obsahujú aj ziskovú prirážku. Preto bude podnik potrebovať dodatočný kapitál len vo výške nákladov v týchto pohľadávkach viazaných, teda 85,86 % z 1 950 000 = 1 674 270.

Náklady stratených príležitostí tohto kapitálu sú $1\,674\,270 \cdot 0,15 = 251\,140$.

Nové náklady inkasa budú 1,5 % z 19 800 000 = 297 000, t. j. o 117 000 vyššie, a nové straty z dubiőznych pohľadávok 0,8 % z 19 800 000 = 158 400, t. j. o 68 400 vyššie.

Rekapitulácia:

očakávané zvýšenie zisku	+ 800 000,—
náklady stratených príležitostí viazaného kapitálu	– 251 140,—
zvýšené náklady inkasa	– 117 000,—
zvýšené straty z dubiőznych pohľadávok	– 68 400,—
čisté zvýšenie zisku	+ 363 460,—

Prepočet ukázal užitočnosť realizácie návrhu.³

Možno urobiť zovšeobecňujúci záver, že pre podnik je výhodné zvyšovať alokáciu kapitálu do pohľadávok dovtedy, kým toto zvyšovanie prináša čistý prírastok zisku.

S veľkou pohľadávkou podniku a so zvyšovaním jeho konkurencieschopnosti súvisí ďalší problém, a síce poskytovanie skonta pri promptnom platení. Uplatnenie tohto opatrenia má na ziskovosť podniku tiež protichodné účinky:

— Pozitívne je, že časť odberateľov využije výhodu skonta a uhradí svoje záväzky promptne, čo znamená pre dodávateľský podnik zníženie priemerného času inkasa (zníženie doby splatnosti poskytovaného obchodného úveru). Zníži sa tak stav jeho pohľadávok a uvoľní sa príslušná časť kapitálu v nich viazaného. Podnik tento kapitál môže alokovať inde a získať tak dodatočný výnos (zisk).

³ Príklad je zjednodušený. Neberie do úvahy skutočnosť, že zvýšenie objemu tržieb si spravidla vyžaduje aj zvýšenie zásob, a teda dodatočný vklad kapitálu aj do tejto zložky majetku. Pri plnom vyťažení výrobnnej kapacity sú predpokladom zvýšenia objemu predajov isté investície ai.

- So skrátením priemerného času inkasa spravidla klesnú aj náklady inkasa a straty z dubióznych pohľadávok.
 - Na druhej strane však podnik musí odberateľom, ktorí sa rozhodli pre promptné platenie, poskytnúť sľúbenú zľavu z ceny, čo skraca tržbu a zisk.
- Dodávajúci podnik si úrok z poskytovaného obchodného úveru zaratúva do ceny dodávky. Skonto je vlastne znížením ceny o úrok za dobu medzi promptným platením a termínom splatnosti obchodného úveru.

Pokračujem v našom príklade:

Podnik po predĺžení priemernej doby splatnosti poskytovaného obchodného úveru na 90 dní uvažuje, či by nemal začať poskytovať 3%-nú zľavu z ceny (skonto) odberateľom, ktorí uhradia svoj záväzok do 10 dní. Marketingová štúdia predpokladá, že asi polovica odberateľov by sa rozhodla využiť výhodu skonta, čo by znížilo náklady inkasa na 1,1 % z tržieb a dubiózne pohľadávky na 0,5 % z tržieb.

Po uplatnení návrhu by sa priemerný čas inkasa pohľadávok voči odberateľom znížil v podniku na 50 dní (u 50 % odberateľov 10 dní a u 50 % odberateľov 90 dní). Nový stav pohľadávok by bol 50 dní krát priemerná denná tržba 55 000 = 2 750 000, čo je o 2 200 000 menej než pri priemernom čase inkasa 90 dní. Znamenalo by to uvoľnenie kapitálu 1 888 900 (t.j. 85,86 % z 2 200 000), ktorý by umiestnený pri priemernej výnosnosti 15 % priniesol dodatočný zisk 283 338. Súčasne by sa znížili náklady inkasa o 79 200, t.j. 297 000 – 217 800 (1,1 % z 19 800 000), a straty z dubióznych pohľadávok o 39 200, t.j. 158 000 – 99 000 (0,5 % z 19 800 000).

50 % odberateľov však musí podnik poskytnúť zľavu z ceny vo výške 3 %, čo by znamenalo zníženie tržieb a zisku o 297 000 (3 % zo sumy $\frac{19\,800\,000}{2}$).

Rekapitulácia:

dodatočný zisk z uvoľneného kapitálu	+ 283 338
zníženie nákladov inkasa	+ 79 200
zníženie straty z dubióznych pohľadávok	+ 59 000
poskytnuté skonto	- 297 000
čistý prírastok zisku	+ 124 538

Podnik sa zrejme rozhodne poskytovať odberateľom 3%-nú zľavu pri promptnom platení. Odberateľ pri rozhodovaní o promptnom platení alebo využití obchodného úveru zvažuje predovšetkým výšku úrokovej sadzby z tohto úveru. V našom konkrétnom prípade 3%-né skonto je úrokom za dobu 80 dní (90 – 10 dní). To (pri hrubom prepočte) znamená $\frac{360}{80} = 4,5 \cdot 3 = 13,5\%$ p. a. úrok z obchodného úveru.

Ak je odberateľ schopný získať inú formu krátkodobého úveru (napr. bankový úver) za výhodnejších úrokových podmienok, rozhodne sa pre promptné platenie.

Zatiaľ sme hovorili o priemernej lehote splatnosti poskytovaného obchodného úveru (o priemernej dobe inkasa pohľadávok). Podnik však bude zrejme postupovať pri stanovovaní platobných podmienok voči odberateľom diferencovane. Kritériom je bonita odberateľa, jeho schopnosť dostať podmienkam obchodného úveru.

Už zabehaný podnik pozná svojich zákazníkov, môže ich sám zatriediť do skupín, voči ktorým bude uplatňovať rozdielne platobné podmienky: od prvotriednych odberateľov, ktorým poskytuje obchodný úver bez osobitnej záruky (odber tovaru na „otvorený účet“ do dohodnutej hranice), cez priemerných odberateľov,

od ktorých požaduje konkrétne záruku (pisomné uznanie dlhu, akceptovanie zmenky), až po zlých odberateľov, od ktorých žiada promptné platenie (platenie pri dodávke), resp. ktorým je ochotný dodávať len po predbežnom zabezpečení úhrady otvoreným akreditívom. Pravda, toto zaradenie zákazníkov podľa skúseností nemôže byť stabilné — podnik musí plynule sledovať vývoj finančnej situácie svojich odberateľov a prispôsobovať mu svoje konanie.

Ťažšie je rozhodovanie, keď ide o nového zákazníka. Odmietnutie obchodného úveru môže znamenať stratu objednávky, a tým aj zisku. Na druhej strane poskytnutie úveru sa môže ukázať ako chybné rozhodnutie a vzniknutá pohľadávka sa môže stať nedobytnou. Pritom rozhodovanie musí byť dostatočne rýchle, pretože aj váhanie môže viesť k strate zákazníka.

Podmienkou racionálneho rozhodovania o poskytnutí obchodného úveru sú informácie o odberateľoch. Dodávateľ ich môže získať (okrem vlastných skúseností) najmä:

- analýzou publikovaných účtovných výkazov svojich odberateľov,
- výmenou skúseností s inými firmami, ktoré sú s našimi odberateľmi (resp. potenciálnymi odberateľmi) tiež v obchodnom styku,
- prostredníctvom banky, ktorá môže poskytnúť užitočné údaje (pravda, pri rešpektovaní zásad bankového tajomstva),
- od špecializovaných organizácií, ktoré také informácie sústreďujú, spracovávajú a za úplatu poskytujú záujemcom.⁴

Každá informácia niečo stojí — čím je podrobnejšia, tým je drahšia. Preto rozsah požadovaných informácií o svojich odberateľoch a metódy ich získavania musí podnik diferencovať podľa rozsahu objednávok, ktoré môže v budúcnosti od jednotlivých zákazníkov očakávať.⁵

Vyhodnocovanie získaných informácií a z toho rezultujúca klasifikácia odberateľov sa vykonáva rôznymi — viac alebo menej formalizovanými — metódami. V rozvinutých ekonomikách je známa rozlišovacia analýza spracovaná už dávnejšie E. J. Altmanom. Vyratúva t. zn. Z-index;

$$Z = 3,3 x_1 + 1,0 x_2 + 0,6 x_3 + 1,4 x_4 + 1,2 x_5$$

$$\text{pričom } x_1 = \frac{\text{zisk pred zdanením zvýšený o úroky}}{\text{celkové aktíva}}$$

$$x_2 = \frac{\text{objem tržieb}}{\text{celkové aktíva}}$$

$$x_3 = \frac{\text{vlastný majetok firmy}}{\text{celkové dlhy}}$$

$$x_4 = \frac{\text{zadržané zisky}}{\text{celkové aktíva}}$$

$$x_5 = \frac{\text{činný kapitál}}{\text{celkové aktíva}}$$

⁴ Najznámejšou organizáciou tohto druhu v USA je firma Dun and Bradstreet. Jej Reference Book obsahuje hodnotenie úverovej schopnosti asi 3 miliónov firiem z USA a iných krajín [Shapiro 1990, s. 864]. Individuálne správy svojim hlavným klientom poskytuje telexom do 24 hodín, požiadavky urgentných neštandardných informácií vybavuje za 4—5 pracovných dní. Členovia NACM (National Association of Credit Managers) v USA môžu získať správy o úverovej schopnosti takmer 7 miliónov firiem z celého sveta z výmennej databázy organizovanej asociáciou v spolupráci s firmou TRW telexom v priebehu niekoľkých minút.

⁵ Ekonomika informácií sa stáva samostatným problémovým okruhom mikroekonomiky.

Váhy jednotlivých ukazovateľov boli stanovené na základe dlhodobých skúseností. Keď je výsledná hodnota indexu nižšia než 2,7, má firma veľmi zlú úverovú schopnosť, a ak nedôjde k radikálnejšej zmene, s veľkou pravdepodobnosťou sa nevyhne konkurzu.⁶ Uvedený postup uvádzame len ako príklad — v žiadnom prípade ho nemožno priamo aplikovať na naše súčasné podmienky. Je zrejmé, že sú možné viaceré iné hodnotenia.

Viazanie kapitálu v pohotových prostriedkoch

Pod pohotovými (likvidnými) prostriedkami rozumieme hotovosti, vklady na účtoch v banke, ako aj krátkodobé obchodovateľné cenné papiere (pokladničné poukážky, obchodné papiere, zmenky ai.). Spravidla sa označujú súhrnným pojmom: aktíva 1. stupňa likvidity.

Každý podnik udržiava časť svojho kapitálu vo forme pohotových prostriedkov, a to z troch dôvodov:

- aby plynule zabezpečoval úhradu záväzkov spojených s bežnou prevádzkou,
- aby mal istú rezervu, ktorá umožní preklenúť neočakávané výkyvy v prúdoch peňažných príjmov a výdavkov, a tak aj pri ich vzniku udržať platobnú schopnosť,
- aby mal mobilné prostriedky, ktoré mu umožnia využiť náhodnú šancu (mimoriadne zníženie cien materiálu a pod.).⁷

Pri určovaní potreby pohotových prostriedkov treba riešiť dve základné otázky:

- a) *Koľko pohotových prostriedkov treba mať.* Úvahy vychádzajú zo skutočnosti, že pohotové prostriedky prinášajú nízky výnos. Ich nadmerná suma teda znamená pre podnik ušlý zisk (zníženie celkovej rentability vlastného kapitálu). Na druhej strane ich nedostatok môže viesť k platobnej neschopnosti a k vzniku nákladov s ňou spojených.

Rozhodovanie o optimálnej sume zohľadňuje najmä:

- operatívne rozpočty očakávaných peňažných príjmov a výdavkov podniku (brutto cash flow) na budúce obdobia — napr. na budúci kvartál v členení na kratšie časové úseky (mesiace, dekády). Tieto rozpočty zahŕňajú jednak bežné, pravidelné príjmy a výdavky spojené s činnosťou podniku, jednak položky vyskytujúce sa nepravidelne, jednorazovo (platby spojené s investovaním, výplaty dividend, predaj časti zariadenia ai.). Už pri zostavovaní výpočtov je možné do istej miery robiť časové posuny najmä nepravidelných položiek tak, aby v jednotlivých obdobiach boli rozdiely medzi peňažnými príjmami a výdavkami čo najmenšie. Po takej úprave výška rozdielov medzi rozpočtovými príjmami a výdavkami v jednotlivých obdobiach (dekádach, mesiacoch) umožňuje urobiť prvú kvantifikáciu potreby pohotových prostriedkov, ktoré treba v priebehu rozpočtovaného obdobia udržiavať, aby sa podnik v žiadnom termíne nedostal do platobnej neschopnosti;

- spoľahlivosť rozpočtov peňažných príjmov a výdavkov. Možno ju posúdiť porovnaním plánovaných rozpočtov za predošlé obdobia so skutočným vývojom.

⁶ Vypovedacia schopnosť indexu sa preverovala na dosť rozsiahlej vzorke podnikov v USA. Ukázalo sa, že 94 % firiem, ktoré išli do konkurzu, malo v predchádzajúcom roku Z-index nižší než 2,7. Na druhej strane 97 % firiem, ktorým konkurz nehrozil, malo tento index vyšší než 2,7. Podrobnejšie pozri [Altman 1968], [Altman—Haldeman—Narayanan 1977].

⁷ J. M. Keynes [1936, s. 170—4] formuloval tieto dôvody ako motív transakčný, motív opatrnosti a motív špekulačný.

Prejaví sa tak intenzita odklonu skutočnosti od rozpočtov. Čím sú tieto odklony väčšie (a nemusí to byť spôsobené len subjektívnymi nedostatkami pri rozpočtovaní, ale aj nestabilitou trhu), tým väčšiu rezervu pohotových prostriedkov na ich pokrytie musí podnik udržiavať. O túto rezervu treba zvýšiť pôvodnú kvantifikáciu potreby;

— prípadnú snahu podnikového vedenia mať isté pohotové prostriedky na náhodný výhodný nákup. Takýto postoj vedenia sa niekedy prejavuje rozhodnutím, že pohotové prostriedky podniku nesmú v žiadnom prípade poklesnúť pod istú fixnú sumu;

— úverovú schopnosť firmy — t. j. schopnosť náhle vzniknutú potrebu hotovosti pohotovo pokryť úverom. Je tu úzka súvislosť s existenciou rýchlo mobilizovateľných finančných rezerv udržiavaných v rôznych formách.⁸

b) Druhou otázkou je, *v akej forme pohotové prostriedky udržiavať*. Zatiaľ nemá tento problém pre naše podniky väčšiu dôležitosť — no čím viac sa bude rozvíjať peňažný trh, tým viac bude význam tohto problému rásť.

Najlikvidnejšou formou sú hotové peniaze v pokladnici. Tie však neprinášajú žiadny výnos, naopak, vyžadujú náklady spojené s ich ochranou. Aj vklady na bežnom účte v peňažnom ústave (vklady á vista) sú absolútne likvidným aktívom — no prinášajú minimálny výnos.

Inou možnosťou — zabezpečujúcou vyšší výnos, ale aj nižšiu likviditu — je uloženie pohotových prostriedkov v krátkodobých obchodovateľných cenných papieroch. V rozvinutých ekonomikách k nim patria pokladničné poukážky, komerčné papiere (krátkodobé obligácie emitované podnikmi), zmenky, vkladové certifikáty ai.

O pomere medzi hotovosťami a vkladmi na bežnom účte na jednej strane a krátkodobými cennými papiermi na druhej strane rozhodujú:

— rozdiely úrokových sadzieb — t. j. o koľko vyšší výnos prinášajú cenné papiere v porovnaní s vkladmi na účte;

— náklady nákupu a predaja cenných papierov (transformačné náklady);

— čas, ktorý vyžaduje konverzia z cenných papierov na hotovosti — ten je zrejme pri jednotlivých druhoch papierov rozdielny a závisí na rozvoji sekundárneho trhu s nimi. S ohľadom na tieto skutočnosti sa podniky rozhodujú o zložení portfólia držaných krátkodobých cenných papierov.

O dôležitosti otázky štruktúry pohotových prostriedkov v podmienkach rozvinatej trhovej ekonomiky svedčia viaceré modelové prístupy rozpracované na jej riešenie.⁹

Záverom možno konštatovať, že problematika pohľadávok a pohotových prostriedkov je dôležitou súčasťou manažmentu činného kapitálu podnikov. Sme presvedčení, že nastane čas, keď budú môcť aj naše podniky o týchto otázkach rozhodovať podľa prístupov a metód bežných v rozvinutom trhovom hospodárstve.

⁸ Za finančnú rezervu možno považovať napr. skutočnosť, že podnik vlastní aktíva, ktoré môžu slúžiť ako dostatočne spoľahlivá záruka pre potenciálnych veriteľov (pozemky, pohľadávky, cenné papiere ai.). Aj dohodnutý a nevyčerpaný úverový rámec je istou finančnou rezervou firmy ai.

⁹ Najznámejšie sú dva. T. z. Baumolov model, využívajúci pri riešení Harrisov vzorec teórie zásob. Cieľom je minimalizovať podnikové náklady spojené s udržiavaním pohotových prostriedkov. Podrobnejšie napr. [Martin et al 1991, s. 588—93]. Druhým je Millerov-Orrov model, pracujúci s podnikovými peňažnými príjmami ako so stochastickou veličinou. Podrobnejšie [Miller—Orr 1966].

ALTMAN, E. I.: Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, September 1968, s. 589.

ALTMAN, E. I.—HALDEMAN, R. B.—NARAYANAN, P.: Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations. *Journal of Banking and Finance*, June 1977, s. 29.

BULÍŘ, A.: Příčiny platební neschopnosti: institucionální a mikroekonomické souvislosti. *Finance a úvěr*, 1990, č. 6, s. 402.

HORČICOVÁ, M.—VAŠKOVÁ, D.: Platební neschopnost podniků v kontextu transformace čs. ekonomiky. *Finance a úvěr*, 1991, č. 5, s. 189.

KEYNES, J. M.: *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York, Harcourt Brace Janovich 1936.

KONEČNÝ, M.: Příčiny platební neschopnosti a možnosti jejího řešení. *Finance a úvěr*, 1989, č. 10, s. 650.

MARTIN, J. D.—PETTY, J. W.—KEOWN, A. J.—SCOTT, D. F. Jr.: *Basic Financial Management*. New Jersey, Englewood Cliffs 1991.

MILLER, M. H.—ORR, D.: A Model of the Demand for Money by Firms. *Quarterly Journal of Economics*, 80, (August 1966), s. 413.

SHAPIRO, A. C.: *Modern Corporate Finance*. New York, Macmillan Publishing Comp. 1990.

VESELÝ, Z.: Platební neschopnost v roce 1991. *Finance a úvěr*, 1992, č. 2, s. 61.

SUMMARY

Firm Capital Allocation into Accounts Receivable and Liquid Assets

Determining the level of capital which is needed to be allocated into less liquid and high liquid assets becomes a serious problem in decision making processes for Czechoslovak firms, too. There is no practical experience with the solution of this issue. This article draws attention to the basic ideas which underlie the decision making process on these issues in market economies.

The first part deals with the particular aspects of binding capital in claims. At the end there is a warning concerning the importance of information on suppliers as a precondition for business credit providing decisions.

Two basic questions on capital binding in highly liquid claims are discussed in the second part of this article. There is a consideration how much liquid assets is needed and a question concerning the form of keeping this highly liquid assets.