

## Konkurencia a finančné riadenie výkonnosti podniku

Matisková Darina · Humanitné vedy

03.04.2017



Príspevok sa zaoberá teóriou ale aj praktickou stránkou finančného riadenia podnikov. Podnik a jeho okolie je charakterizované neustálymi zmenami. Časté zmeny spôsobujú nečakaný pokles či nárast výkonnosti podniku. Nakoľko nečakané zmeny pôsobia väčšinou negatívne, rastú aj požiadavky kladené na finančných manažérov, ktorí musia prispôbiť finančné riadenie podniku tak, aby zabezpečili stabilitu podniku, ale hlavne jeho rast. Tento príspevok sa zaoberá podnikovým finančným manažmentom, finančnou analýzou a prehľadom klasických aj moderných metód hodnotenia výkonnosti podniku. Výsledkom je prípadová štúdia hodnotenia podniku.

### Úvod

Finančný manažment je v odbornej literatúre definovaný ako riadenie finančných procesov v podniku, zahŕňa štyri základné činnosti, a to finančné plánovanie, finančné rozhodovanie, organizovanie finančných procesov, finančnú analýzu a kontrolu. Hlavnou úlohou finančného plánovania je formulácia finančných cieľov podniku. Za najdôležitejšie finančné ciele sa spravidla považuje rastúca tržová hodnota a priaznivé hodnoty finančných ukazovateľov - rentability, likvidity a stability.[11]

Na finančné plánovanie nadväzuje finančné rozhodovanie, ktoré má za cieľ nachádzať spôsoby plnenia finančných cieľov. Zahŕňa strategické a operatívne rozhodnutia. Na základe poznania potrieb hľadá alternatívne riešenia, hodnotí možné alternatívy a rozhoduje o realizáciách, ktoré sú najvhodnejšie na dosahovanie podnikateľských cieľov. Organizovanie finančných procesov je každodennou činnosťou zabezpečujúcou, aby sa prijaté finančné rozhodnutia v podniku dôsledne uplatňovali. Ťažiskovou zložkou tejto činnosti je organizovanie vnútro podnikovej komunikácie a motivácie zamestnancov. Finančná analýza a kontrola hodnotí stupeň dosahovania finančných cieľov. Zároveň dáva impulzy pre operatívne riadenie a je dôležitým podkladom pre zostavovanie finančných plánov na ďalšie obdobia. Uvedené štyri činnosti smerujú k zabezpečeniu dvoch základných úloh finančného manažmentu:

- Úloha získať pre podnik kapitál je charakterizovaná ako proces financovania. Je veľmi komplexná. Predpokladá dôkladnú znalosť ekonomického okolia, ktoré na podnik pôsobí. Osobitne dôležitá je znalosť situácie na finančných trhoch, kde podniky získavajú kapitál.
- Efektívna alokácia kapitálu je charakterizovaná ako proces investovania, zahŕňa v sebe vyhľadávanie a hodnotenie jednotlivých podnikateľských projektov. [11]

Tak ako sa vyvíja systém tvorby bohatstva vyvíja sa aj chápanie, schopnosti uchopenia a spôsoby dosiahnutia kritéria výkonnosti. Konceptiu manažmentu, ktorá zodpovedá súčasnému stupňu vývoja systému tvorby bohatstva, definujeme ako value based management a je založená na teórii riadenia hodnoty. [5] V podmienkach súkromného, individuálneho vlastníctva je value based management podľa Ch. Handyho inak povedané „esenciálnym základom trhového rastu podniku“. Tvrdí, že: „Kapitalizmus je závislý na tom, že ľudia v nádeji, a často klamnej nádeji na zbohatnutie, veľmi usilovne pracujú a prispievajú tak ku zbohatnutiu iných ľudí. Rast je za podmienok kapitalizmu závislý na tom, že v ľuďoch prebúda závisť voči iným ľuďom, takže chcú mať to, čo majú oni.“ , „...pokiaľ nebudeme vytvárať bohatstvo, budú všetci ľudia žiť v nevyhovujúcich podmienkach“. [5]

Avšak pri komplexnom pohľade tu možno nájsť „Smithovu neviditeľnú ruku“, akési ekvilibrium. Vlastníci sú tí, ktorí sú v nevýhode, oni znášajú riziko podnikania, nemôžu ho preniesť na niekoho iného. Vlastníci buď získavajú, alebo strácajú. Takmer všetci stakeholderi majú záujem na dlhodobom fungovaní podniku. Každý z nich sleduje svoj záujem a zamestnanci samozrejme očakávajú primeraný plat a slušné pracovné podmienky. Veritelia chcú späť istinu, a samozrejme aj úroky, dodávatelia sa snažia o čo najvyššiu cenu a maximálny odbyt atď.

## **1. Výkonnosť podniku a metodologický prístup k riadeniu výkonnosti podniku**

Podnik ako taký je nástrojom pre zhodnocovanie kapitálu vlastníkov. To je podstatou podniku vyjadrenou teóriou riadenia hodnoty. Požiadavka vlastníka dostať riziku zodpovedajúce zhodnotenie jeho kapitálu investovaného do podniku je práve tak legitímna, ako požiadavka, aby veriteľ dostal zaplatený úrok za požičanie peňazí, alebo zamestnanec dostal mzdu odpovedajúcu odvedenej práci. Výnosnosť odpovedajúcu riziku očakáva každý vlastník.

Výnosnosť rovnako rizikovo investičnej príležitosti označujeme ako alternatívny náklad kapitálu. Prípady, kedy sa výnosnosť vlastného kapitálu pohybuje nad alternatívnym nákladom vlastného kapitálu, predstavuje situáciu, kedy podnik tvorí pre svojich vlastníkov hodnotu. Tvorbu hodnoty v dlhodobom časovom horizonte a hodnotové vyjadrenie ukazuje čistá súčasná hodnota. Dosiahnuť kladnú čistú súčasnú hodnotu znamená, že veľkosť vlastníckmi použiteľného kapitálu bude prevýšená súčasnou hodnotou tokov, ktorá je alokáciou tohto kapitálu do podnikateľského zámeru schopná vytvoriť.[8]

Súčasná hodnota tokov je kvantitatívnym vyjadrením dvoch základných axiémov financií a to teda znamená, že pre investora sú hodnotnejšie skôr získané peniaze a menej rizikové toky peňazí z podniku. [6] Kladnú čistú súčasnú hodnotu je možno dosiahnuť iba v prípade rešpektovania dvoch základných predpokladov a to, že:

1. Bude tvorená hodnota pre zákazníkov, t.j. produkcia musí byť účelná a proces transformácie vstupov na výstupy bude maximálne hospodárny, teda inak povedané : Účinnosť produkcie musí byť lepšia ako u konkurencie.
2. Musí byť zachovaná rovnováha záujmov stakeholderov, v zmysle ich spravodlivého honorovania na základe trhových cien.

Zohľadňovať a rešpektovať uvedené predpoklady nie je jednoduchá záležitosť. Pre získanie pohľadu na hodnotu podniku a monitorovanie jeho vývoja je nutné vidieť veci vo vzájomných väzbách a súvislostiach.

## 2. Formulácia stratégie a medzery vo výkonnosti

Pri formulácii stratégie je potrebné dôsledne hľadať medzery vo výkonnosti. Pokiaľ chce vlastník lepšie zhodnotiť svoju investíciu do podniku, musí urobiť podnik výkonnejším. Podnikateľ sa musí snažiť zvyšovať čistú súčasnú hodnotu. Čo znamená zvyšovať, resp. maximalizovať súčasnú hodnotu (PV) svojej investície (svojho vlastného vloženého kapitálu), resp. zvyšovať vnútornú hodnotu akcií (VH) a snažiť sa dosiahnuť ich potenciálnu hodnotu (PH), t.j. maximálne možnú, resp. optimálne reštrukturalizovanú. Každý strategický finančný plán podniku, resp. stratégia podniku by mala smerovať k dosiahnutiu potenciálnej hodnoty. Je potrebné nakladať s možnosťami podniku omnoho lepšie ako konkurencia. Potenciálna vnútorná hodnota je silno individuálna záležitosť, pretože predpokladá premietnutie a zahrnutie všetkých vnútorných a vonkajších zlepšení, o ktorých je investor presvedčený, že ich uskutočnenie môže byť reálne.

Nachádzanie reštrukturalizačných príležitostí systematizuje „reštrukturalizačný päťuholník“. Reštrukturalizáciu je treba chápať ako pozitívnu zmenu, ktorú podnik uskutočňuje v reakcii na svoje okolie pre získanie konkurenčnej výhody. Pokiaľ existuje veľký rozdiel medzi súčasnou a potenciálnou hodnotou (t.j. hodnotová medzera - ďalej len GAP) a táto hodnota nebude uvoľnená, uskutoční to konkurencia, resp. racionálne uvažujúci investori. Okrem spomínanej hodnotovej medzery existujú ešte ďalšie dve. Poznáme teda tri GAPy, resp. tri dôvody pre investičné rozhodnutie :[3]

- GAP 1 = vnútorná hodnota akcie (VHA) - trhovú hodnotu akcie (P)
- GAP 2 = trhovú hodnotu akcie (P) - účtovnú hodnotu akcie (BV)
- GAP 3 = budúca hodnota akcie (PH) - vnútornú hodnotu akcie (VH)

Vlastník sa snaží GAP 2 maximalizovať. Hodnotová medzera GAP 2 je trhom pridaná hodnota, o ktorej hovoríme ako o jednej z moderných metód hodnotenia výkonnosti podniku. Hodnotovú medzeru GAP 3 sa vlastník pokúša minimalizovať, resp. snaží sa o to, aby vôbec nevznikla. Hodnotová medzera GAP 1 môže byť aj záporná. Výhodnosť maximalizácie, resp. minimalizácie tejto hodnoty závisí od úmyslov vlastníka podniku. [6]

K hlavným príčinám vzniku hodnotových medzier patria nevhodná úroveň realizácie riadenia hodnoty t.j. „divergencia cieľov vlastníkov a manažmentu a súčasne manažment robí rozhodnutia, ktoré nie sú v duchu riadenia hodnoty, potom vzniká GAP 3“, alebo neobjektívna tvorba trhovej ceny, t.j. trh má k dispozícii nesprávne informácie ohľadne budúceho vývoja podniku. Pokiaľ úvahy podnikového manažmentu o hodnotových medzerách finančný manažér doplní do „reštrukturalizačného päťuholníka“, dostane podnik prehľadný pohľad na ich vzťahy. Umožní to vidieť súvislosti dôležité pre rozhodovanie investorov.[9]

Kým podnik tvorí hodnotu, ale trh ho ohodnocuje vyššie než je vnútorná hodnota, je výhodné predať a znovu kúpiť akcie, až sa trhovú cenu vyrovná s vnútornou hodnotou.

Je potrebné si tiež uvedomiť, že výhodná môže byť aj investícia do podniku, ktorý netvorí hodnotu. Podmienkou ale je, že dokážeme uvoľniť GAP 1 napr. zverejnením informácií, ktoré spôsobia prehodnotenie trhovej hodnoty.

### 3. Prehodnotenie diverzifikácie portfólia

Každý investor musí pri investovaní akceptovať určitú úroveň rizika, pretože budúce peňažné toky jednotlivých aktív sú neisté. Existuje množstvo zdrojov rizika, ale za základné je možné považovať 5 druhov rizík, ktorým by sa investori mali vedieť vyhnúť: [11]

1. Úrokové riziko: vzniká v dôsledku zmien hladiny úrokových mier sa menia výnosy aktív. Pri raste úrokových mier ceny aktív klesajú, čo môžeme považovať za omyl v ekonomickom myslení „ceteris paribus“.
2. Trhové riziko: vzniká spravidla v dôsledku kolísania samotného trhu kedy sa menia výnosy aktív. Trhovému riziku sú vystavené všetky aktíva, ktoré síce primárne ovplyvňuje ceny akcií.
3. Inflačné riziko: ovplyvňuje hlavne reálny výnos jednotlivých aktív. Vysoká inflácia môže mať za následok záporné miery výnosu.
4. Podnikateľské riziko: je dôsledkom istých špecifických problémov jednotlivých priemyselných odvetví alebo podnikov.
5. Finančné riziko: ktoré je spojené hlavne s využívaním cudzieho kapitálu pri financovaní podnikateľských aktivít.

Vo všeobecnosti manažment riadenia rizík rozlišuje dva druhy rizika, a to:

- Systematické riziko: vyplývajúce z celkového vývoja ekonomiky a jednotlivých makroekonomických veličín. Za jeho najdôležitejšie prvky sa považuje riziko zmeny úrokových sadzieb, trhové riziko a inflačné riziko
- Nesystematické riziko: tu ide hlavne o podnikateľské riziko a finančné riziko. Prakticky sa jedná o riziko, ktoré priamo vyplýva z hospodárenia a činnosti.[1]

Trh ako taký neodmeňuje investora za znášanie nesystematického rizika, pretože na rozdiel od systematického rizika, ho možno eliminovať vhodnou alokáciou investície do portfólia aktív. Portfólio je skladba aktív v držbe investora. Pod pojmom diverzifikácia rozumieme alokáciu investičných prostriedkov do variety aktív s cieľom znížiť rizikovosť spojenú s jednotlivými cennými papiermi.

### Záver

Prakticky takmer každý podnik využíva veľké množstvo metód, techník a nástrojov získanie finančných prostriedkov, ich výber, ale aj početnosť. Prípadné iterácie sú jednak súčasťou unikátneho know-how každého podniku a jednak množstvo finančných prostriedkov, ktoré závisí hlavne od konkrétneho projektu a inovačnej úrovne podniku. Preto je možné len veľmi ťažko vytvoriť všeobecný model, univerzálne použiteľný pre široké spektrum produktov a priemyselných odvetví. Vo všeobecnosti je možné, najmä pre oblasť malých a stredných podnikov, odporučiť ako základné východisko pre dosiahnutie optimálnej konkurenčnej schopnosti, najmä dôsledný monitoring a následnú adaptáciu „best practices“, princípov štihlosti a agility a benchmarking, resp. pochopenie a dôslednú implementáciu filozofie KAIZEN vo všetkých podnikových

oblastiach, funkciách a procesoch a tiež využívanie podpory silnejších partnerov.

## Literatúra

1. KUPKOVIČ, M. Ekonomický podnikový slovník. Bratislava: EU, 1994. 104 s
2. MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: EKOPRESS, 2001. 70 s
3. NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: GRADA Publishing, 2002. 215 s
4. NEUMAIEROVÁ, I. Aplikace řízení hodnoty. Praha: VŠE v Praze, 2003. 95 s
5. PIVRNEC, J. Finanční management. Praha: GRADA Publishing, 1995, 167 s
6. SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy. Praha: Computer Press, 2001, 220 s
7. STEHLÍKOVÁ. Finančná analýza ako metóda finančného riadenia firmy, In. Acta Montanistica Slovaca, 2002, roč. 6, č. 5, s. 112-119
8. VARCHOLOVÁ, T. Manažérska analýza. Bratislava, 2001, s. 140 - 167.
9. VLACHYNSKÝ, K. Finančný manažment. Bratislava: Elita, 1993. 238 s
10. VLACHYNSKÝ, K., MARKOVIČ, P., Finančné inžinierstvo. Bratislava: Ekonómia, 2001, 387 s
11. ZALAI, K. Finančno-ekonomická analýza podniku. Bratislava: Sprint vrfa, 2000, 337 s.
12. ZMEŠKAL, Z. Finančné modely. Praha: Ekopress, 2004, 236 s