

Manažment efektívnosti získavania dlhodobého majetku

Jana CZILLINGOVÁ

Úvod

V súčasnej trhovej ekonomike, ktorá je charakterizovaná turbulentnosťou zmien a konkurenčným prostredím musí byť každý podnik, ktorému záleží na jeho budúcej prosperite pripravený čeliť týmto zmenám a vedieť sa včas prispôbiť požiadavkám trhu v podmienkach silnejúcej konkurencie. Jedným zo spôsobov ako tieto úlohy dosiahnuť je správne a efektívne investovanie do dlhodobého hmotného resp. nehmotného majetku podniku. Základným motívom pre hmotné investovanie podniku by mala byť reakcia na dopyt, alebo potreba vytvoriť konkurenčnú ponuku. Ak je dopyt konštantný alebo rastie, treba investovať do obnovy opotrebovaného alebo zastaraného dlhodobého majetku alebo do jeho rozšírenia. V obidvoch prípadoch by mali hmotné investície zaistiť konkurencieschopnosť hlavne znížením nákladov oproti konkurentom. Pri klesajúcom dopyte treba investovať do nových aktivít, ktoré umožnia zmeniť štruktúru majetku podniku tak, aby sa podnik umiestnil na trhu s novou ponukou výrobkov alebo služieb.

Finančné rozhodnutia o dlhodobej alokácii kapitálu – rozhodnutia o vecnom investovaní sú významnou oblasťou finančného manažmentu podniku, preto musia vychádzať z množstva relevantných informácií. Často sú spojené s vysokými kapitálovými výdavkami a zásadne predurčujú budúcnosť podniku, jeho prosperitu a úspešný rozvoj. Základnými kritériami výberu projektov a ich zaradenia do plánu podniku sú výnosnosť a rizikovosť.

Cieľom daného príspevku je charakterizovať a analyzovať parametre získavania dlhodobého majetku a ich vplyv na efektívnosť jeho využitia.

1. Vplyv vybraných parametrov na efektívnosť získavania dlhodobého majetku

Pojem efektívnosť sa veľmi často používa v najrôznejších súvislostiach. Vyvoláva to dojem, že jeho obsah je všeobecne známy, presný a jasný, že meranie efektívnosti je jednoduché a zabezpečenie jej zvyšovania je ľahké. Opak je pravdou. Efektívnosť všeobecne chápeme ako optimálnu účinnosť zdrojov, prostriedkov a výsledkov ľudskej činnosti pri využívaní objektívnych zákonov prírody, spoločnosti a myslenia na dosiahnutie spoločensky užitočných cieľov.

Ekonomická efektívnosť je charakterizovaná dvoma hlavnými znakmi, a to:

1. hospodárnosťou pri využívaní výrobných faktorov a úžitkovou hodnotou produktov. Pri plánovaní činnosti podnikov zohráva veľmi dôležitú úlohu analýza efektívnosti investícií, ktoré podnik vkladá do nových aktivít. Pojem efektívnosti úzko súvisí aj s pojmom rentabilita.

2. Rentabilita charakterizuje do akej miery je investičný projekt ziskový a či sú zdroje vynakladané účelne a účinne. Na ekonomickú efektívnosť dlhodobého majetku majú vplyv tieto faktory:

- kapitálové výdavky
- peňažné príjmy z investície
- životnosť projektu

K ďalším nemenej dôležitým faktorom patria:

- daňové zaťaženie
- odpisová politika
- inflácia
- výška úrokových sadzieb resp. náklady kapitálu
- miera rizika projektu

2. Vplyv inflácie

Inflácia je bežným javom v trhovej ekonomike a treba s ňou počítať, pretože aj relatívne nízka miera inflácie má pri investíciách s dlhšou dobou životnosti citeľný vplyv najmä na peňažné príjmy, a tým aj na čistú súčasnú hodnotu alebo vnútornú mieru výnosnosti. Miera inflácie vyjadruje tempo rastu hladiny spotrebiteľských cien. Znamená teda znižovanie kúpnej sily peňazí. V dôsledku inflácie rastú kapitálové výdavky. Vplyv inflácie je podstatný pri investíciách s dlhou dobou obstarania, počas ktorej sa môžu zvyšovať ceny. Pri investíciách, kde sa dlhodobý majetok kupuje bezprostredne, je vplyv inflácie menej citeľný. Vplyv inflácie na očakávané peňažné príjmy môže byť veľmi rôznorodý, závisí najmä od vzťahu medzi rastom realizačných cien a rastom cien vstupov. Najčastejšie sa zjednodušene predpokladá, že rast cien vstupov aj výstupov je rovnaký, t. j. vplyv inflácie je neutrálny.

Vplyv pri výpočte efektívnosti investície sa premieta iba v dynamických metódach, kde sa zohľadňuje faktor času. Premieta sa do peňažných príjmov z investície, čiže do peňažných tokov jednotlivých rokov. Tie môžu byť podľa Fotra¹ vyjadrené:

- a) v stálych cenách, t. j. v cenách jednotlivých rokov životnosti projektu. Veličiny vyjadrené v stálych cenách sa označujú ako reálne veličiny.
- b) v bežných cenách, t. j. cenách jednotlivých rokov životnosti projektu. Veličiny vyjadrené v bežných cenách sa označujú ako nominálne veličiny

Podľa Drábka² platí pravidlo: Nominálne peňažné príjmy treba diskontovať nominálnou úrokovou sadzbou, reálne peňažné príjmy diskontovať reálnou úrokovou mierou“. Ak sa toto pravidlo dodrží, vplyv premietnutia inflácie na stanovenie čistej súčasnej hodnoty je rovnaký.

¹ FOTR, J.: *Podnikateľský plán a investiční rozhodování*. 1999. s. 58

² DRÁBEK, J.: *Príprava a hodnotenie podnikateľských projektov v podnikoch drevospracujúceho priemyslu*. 1998. s. 44

Pri investičnom rozhodovaní sa vplyvom inflácie znižuje schopnosť spoľahlivého odhadu investičných nákladov aj očakávaných príjmov.

Čím je predpokladaná životnosť investičného projektu dlhšia, tým intenzívnejšie tieto vplyvy pôsobia. Pôsobenie inflácie na podniky je mnohostranné. Za najdôležitejšie možno považovať tieto dôsledky:

1. menia sa ceny jednotlivých výrobných faktorov a aj podnikových produktov, pričom tieto zmeny sú spravidla rovnomerné - dochádza k zmenám relatívnych cien, menia sa teda cenové informácie pre rozhodovanie podnikov. Čím vyššia je miera inflácie, tým sú tieto zmeny intenzívnejšie a rýchlejšie, čo podnikom veľmi sťažuje adekvátne reagovať.
2. dochádza k neočakávaným a neželaným majetkovým presunom. Veritelia strácajú, pretože ich pohľadávky sa síce uhrádzajú v nominálne rovnakej výške, ale reálna hodnota peňazí sa infláciou znížila. Naopak dlžníci získavajú, pretože platia dlhy znehodnocujúcimi sa peniazmi. Vecné aktíva sa v porovnaní s finančnými aktívami relatívne zhodnocujú. Pri vysokej miere inflácie preto dochádza k presunu od investovania do finančných aktív k vecnému investovaniu.
3. rastie nominálna úroková miera. Prispôsobuje sa tak miere inflácie, v rámci úrokovej miery sa zvyšuje tzv. inflačná prémia. Rozdielne tempo inflácie v jednotlivých krajinách je najdôležitejšou príčinou ich rozdielnej úrovne úrokovej miery.
4. inflácia nepriaznivo vplyva aj na zdroje určené na reprodukciu vo forme odpisov. Odpisy sa určujú zo vstupných cien, ktoré sa po celú dobu životnosti nemenia. Vďaka inflácii je však cena obdobnej zložky majetku pri jeho obnove vyššia. Pri tomto spôsobe odpisovania sú náklady vplyvom odpisov podhodnotené a v dôsledku toho nadhodnotený zisk je základom pre odvod dane z príjmu. Negatívny vplyv týchto skutočností na podnik je tým intenzívnejší, čím je miera inflácie vyššia. Pokiaľ ide o veriteľov, zdaňuje sa im celý príjem z úrokov bez ohľadu na to, že jeho súčasť tvoria úrokové výnosy, ktorých časť len kompenzuje mieru inflácie.

3. Vplyv rizika

Pri získavaní dlhodobého majetku existujú viaceré riziká. Napríklad vnútorné a vonkajšie riziká technické a komerčné. Veľmi dôležité je finančné riziko.

Finančné riziko spočíva nielen v zmenách úroku, a tým ceny kapitálu, ale aj v požadovaných a poskytnutých zárukách, v podmienkach realizácie. Postoj k riziku sa nedá jednoznačne spájať s veľkosťou a kapitálovou silou podniku. Na jednej strane síce platí, že riziko určitého investičného projektu môže predstavovať pre malý podnik nepredstaviteľné riziko, pričom to isté riziko by mohol akceptovať kapitálovo silný podnik, ktorý súčasne realizuje viacero investičných projektov a prípadnú stratu môže kompenzovať zo ziskov z ostatných investičných projektov.

Základným cieľom analýzy rizika investičných projektov je zvýšiť pravdepodobnosť ich úspechu a minimalizovať nebezpečenstvo takého neúspechu, ktorý by mohol ohroziť finančnú stabilitu podniku.

Analýza rizika investície podľa Vlachynského³ predstavuje určitý systematický postup, ktorý sa prelína celou prípravou investičného projektu a má tieto základné fázy:

- a) Určenie rozhodujúcich faktorov, ktorých zmena môže spôsobiť veľké zmeny v efektívnosti investičného projektu pomocou analýzy citlivosti.
- b) Analýza citlivosti. Podľa Fotra⁴ je účelom analýzy zisťovať citlivosť rozhodujúcich faktorov, teda ich vplyv na hlavný ekonomický ukazovateľ. Podľa Levyho a Marshalla⁵ je tým hlavným ekonomickým ukazovateľom čistá súčasná hodnota. Najprv sa čistá súčasná hodnota vypočíta a potom sa skúma jej citlivosť ku možným chybám odhadu hrubých výnosov a rôznych zložiek nákladov. Na základe toho získa investor predstavu o tom, čo a ako najviac vplyva na úspešnosť investície.
- c) Určenie bodu zvratu investičného projektu vychádza z analýzy citlivosti a ide o určenie výšky kritického faktora, pri ktorom dochádza k zvratu, t. j. k zmene čistej súčasnej hodnoty z pozitívnych hodnôt do hodnôt negatívnych.
- d) Hľadania ciest a spôsobov zníženia rizika sa používa napríklad modelovanie rôznych variantov a scenárov vyplývajúcich z predchádzajúcich fáz analýzy rizika.

4. Manažment efektívnosti investície

Citlivostná analýza je nielen zdrojom poznania dynamiky modelu, ale aj východiskom pre operatívne riadenie efektívnosti.

Pri operatívnom riadení vychádzame z toho, že nepriaznivú odchýlku hodnoty jednotlivých faktorov je potrebné korigovať inými faktormi. Vychádzajúc z citlivostnej analýzy si vytvoríme matematické predpoklady pre realizáciu korekcií.

Použijeme model jednoduchej korekcie, ktorý je vyjadrením zmeny čistej súčasnej hodnoty od referenčnej hodnoty vplyvom negatívneho faktora a vplyvom korigujúceho faktora.

Pri použití modelu celkovej korekcie v reálnej situácii budú všetky hodnoty faktorov mimo svojich referenčných hodnôt. Pri tomto modeli celkovej korekcie vychádzame zo základného predpokladu: „Percentuálna zmena korigujúcich faktorov musí byť rovnaká“.

Ročné riadenie projektu nasleduje po ročnej prevádzke investície, v ktorom realizujeme:

³ VLACHYNSKÝ, K. a kol.: Podnikové financie. 202. s. 229

⁴ FOTR., J.: *Podnikateľský plán a investičný rozhodovanie*. 1999. s. 153

⁵ LEVY, H., MARSHALL, S.: *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. 1999. s. 305

- prehodnotenie a znovu nastavenie referenčných hodnôt rozhodujúcich faktorov, pričom model ostáva nezmenený
- zapracovanie nových skutočností do modelu formou úpravy podnikom neovplyvniteľných faktorov s vplyvom na model investície napr. zmena odvodového zaťaženia, zmena daňovej sadzby ap.
- opatrenia na dodržanie pôvodných cieľov

Podnikateľské riadenie nastáva po určitom období, v ktorom sa odrážajú zmeny v podniku s dramatickým vplyvom na investíciu. Realizujeme:

- prehodnotenie nákladov kapitálu podľa vývoja investície ako aj situácie zvonku. Môže dôjsť k zvýšeniu aj zníženiu diskontnej sadzby
- Prehodnotenie a znovunastavenie referenčných hodnôt rozhodujúcich ukazovateľov, realizácia nového výpočtu, prehodnotenie ďalšieho pokračovania v investičnom projekte
- V prípade pokračovania projektu znovu zopakujeme výpočet citlivosti rozhodujúcich faktorov, realizáciu prípravných výpočtov pre použitie modelu celkovej korekcie v operatívnom riadení.

Záver

Cieľom každého podniku v súčasnosti by malo byť zvyšovanie vlastnej trhovej hodnoty s ohľadom na zabezpečenie svojich existenčných potrieb a vytváranie zisku zo svojej podnikateľskej činnosti. V prostredí, ktoré je charakterizované silným konkurenčným bojom a neustálymi zmenami na trhoch je to veľmi náročné. No napriek tomu musia podniky, ktorým záleží na svojej budúcej prosperite robiť také opatrenia, ktoré im pomôžu lepšie zvládnuť prekážky a včas reagovať na zmeny a potreby trhu. Jedným zo spôsobov, akým si môže podnik zabezpečiť budúcu prosperitu a rozvoj je efektívna alokácia finančných zdrojov do dlhodobého hmotného majetku. Aby investovanie často obmedzených zdrojov bolo pre podnik účelné a efektívne je treba investíciu analyzovať a zhodnotiť jej ekonomickú efektívnosť zohľadnením viacerých interných a externých faktorov. Na to je potrebná dôkladná príprava a množstvo informácií z vnútorného a vonkajšieho prostredia podniku.

Hodnotenie economickej efektívnosti v širšom slova zmysle postihuje hodnotenie nielen pred zahájením realizácie, ale aj počas jeho životnosti. Na základe toho je dôležité analyzovať citlivosť projektu vo väzbe na rozhodujúce faktory. Určenie tejto citlivosti poslúži investorovi k tomu, aby efektívne vynakladal vzácne výrobné činitele pre priebežnú kontrolu a operatívne riadenie najcitlivejších faktorov.

Pre operatívne riadenie poslúži investorovi model jednoduchej a celkovej korekcie, ktorý vychádza z dynamiky základného modelu a spočíva v nahradzovaní nepriaznivých výpadkov faktorov inými faktormi tak, aby sa dodržali plánované ukazovatele efektívnosti.

Dôležitý je aktívny prístup k hodnoteniu investície, ktorý spočíva v prehodnocovaní vstupných rozhodujúcich faktorov počas životnosti investície, v analýze navrhovaných rozhodnutí prostredníctvom modelu, ako aj v prehodnocovaní samotnej investície ako celku, nevyvímajúc jej prerušenie v dôsledku negatívneho vývoja. Aktívny prístup je nevyhnutnou podmienkou maximalizácie efektívnosti projektu a zvyšovania trhovej hodnoty podniku.

Kľúčové slová

dlhodobý majetok, efektívnosť, inflácia, riziko, reálne veličiny, nominálne veličiny

Literatúra

1. DRABEK, J.: *Príprava a hodnotenie podnikateľských projektov v podnikoch drevospracujúceho priemyslu*. 1998. s. 44
2. CZILINGOVÁ, J.: *Cash flow – indikátor vnútornej finančnej sily podniku*. Bratislava : Ekonóm, 2005
3. FOTR, J.: *Podnikateľský plán a investiční rozhodování*. Praha : Grada, 1999
4. VLACHYNSKÝ, K. a kol.: *Podnikové financie*. Bratislava : Súvaha, 2002

Summary

The paper deals with efficiency of the management for getting a long-lasting estate, for characteristic and analysis of choosen paramethers influencing the investment efficiency, inflation, risks, analysis of project function concerning the decision making factors.

An active method is an inavitable condition to maximalize the project efficiency and the increase of company market value.

Adresa autora

Ing. Jana Czillingová, CSc.
Katedra účtovníctva a financií
Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach
Ekonomická univerzita v Bratislave
Tajovského 13, 041 30 Košice
Slovensko
Tel.: +0421(0)55 / 622 19 55 - 214
Fax.: + 0421(0)55 / 623 06 20
E-mail: czillingova@euke.sk