

**Sledovanie ukazovateľov konkurencieschopnosti
pre zlepšenie riadenia podniku
Monitoring of indicators of competitiveness to improve
management enterprise**

Zuzana Chodasová, Anna Jacková, Zuzana Tekulová

Abstrakt: Každá podnikateľská činnosť má dve stránky, vecnú a finančnú. Vecná stránka predstavuje produkciu a odbyt výrobkov, prác a služieb, finančná stránka pohyb peňazí a kapitálu. Obidve tieto stránky sú v trhovej ekonomike neoddeliteľne spojené a navzájom sa ovplyvňujú. Podnik musí byť platobne schopný, aby si v určených termínoch splatnosti plnil svoje platobné povinnosti. Svetová ekonomika postavila v súčasnej krízovej situácii mnohé podniky do pozície, v ktorej sa žiada efektívne riadiť najmä financie, likviditu a kapitálovú štruktúru podniku. Najmä v dôsledku nestability finančných tokov sa do popredia finančného controllingu dostáva otázka likvidity a optimalizácie kapitálovej štruktúry, čo je aj popisované v danom príspevku.

Abstract: Each business activity has two aspects, material and financial. Material aspect consists in production and marketing of products, works and services, financial aspect, movement of money and capital. Both these aspects are in the market economy inseparately connected and they influence each other. The company must be able to pay (solvent), to the designated due date to fulfill its payment obligations. The global economy has built many businesses in a position in which it is asked to effectively manage liquidity and funding, due to the current crisis. Mainly due to the instability of financial flows, liquidity and optimization of capital structure, is getting to the forefront of the financial controlling, which is also described in this contribution.

Kľúčové slová: kapitálová štruktúra, podnikové riadenie, ukazovatele likvidity, finančný manažment

Key words: capital structure, management enterprise, indicators of liquidity, financial management

JEL Classification: E31, E37, E60

1. Úvod

Manažment podniku je často v situácii, keď musí rozhodovať, či vyrábať alebo nevyrábať konkrétny výrobok, ktoré výrobky či služby v danom období prípadne preferovať. Takéto rozhodnutia si vyžaduje pružne reagovanie na požiadavky trhu, preto manažéri potrebujú flexibilný informačný systém s možnosťou výberu kvalitných informácií. Implementovanie napríklad finančného controllingu ako nástroja manažmentu do podniku, vytvára základňu pre zabezpečenie kvalitného a efektívneho riadenia podnikových financií. Preto je dôležité sa v podnikateľskom subjekte sústrediť na vytvorenie databázy finančných ukazovateľov, akou je aj

likvidita podniku, kde najmä jej sledovanie a riadenie, manažérom pomáha pri mnohých dôležitých ekonomických rozhodnutiach. Spoľahlivú výpoveď o finančnej situácii podniku možno získať analýzou jeho schopnosti hradiť svoje záväzky – likvidity. Platí, že finančne stabilný podnik je schopný hradiť svoje záväzky a podnik s finančnými ťažkosťami má s tým problémy. Čo je dôležité pri sledovaní likvidity, ako ju riadiť, optimalizovať kapitálovú štruktúru podniku a tak znižovať rizika v manažérskej práci, pojednáva aj daný príspevok. Manažment rizík je komplexný proces zisťovania, kontroly, eliminovania a minimalizácie neistých udalostí, ktoré môžu ovplyvniť investíciu .

Dôležité je riziko najskôr identifikovať, potom vyhodnotiť. Vyhodnotiť znamená zistiť potenciálnu stratu – veľkosť tejto straty, resp. zistiť pravdepodobnosť výskytu straty a tiež usporiadanie priorít. Významnou fázou riadenia rizík je výber optimálneho riešenia. Začína určením úrovne rizika a postupuje cez hodnotenie ekonomických nákladov súvisiacich s investíciou. Finálnym výsledkom je rozhodnutie v každej etape riadenia rizík. V tejto súvislosti možno hovoriť o povahe rizík spojených s rozhodovacím procesom. Hodnotenie a riadenie rizika projektu možno rozdeliť do štyroch krokov, ktoré sa neuskutočnia len jednorázovo ale opakovane, prípadne nepretržite podľa významu projektu. Veľmi dôležité je najskôr riziko identifikovať, ďalej je potrebné riziko vyhodnotiť, čo znamená zistenie potenciálnej veľkosti straty, zistenie pravdepodobnosti výskytu straty a taktiež usporiadanie priorít

Prvým krokom ku znižovaniu rizík je prirodzene ich analýza. Analýza rizík je obvykle chápaná ako proces definovania hrozieb, pravdepodobnosti ich uskutočnenia a dopadu na aktíva, teda stanovenie rizík a ich závažnosti. Manažérsky proces sleduje ako každý iný druh podnikania ziskové ciele. V prostredí komplexnosti a neistoty súčasného podnikateľského prostredia, je jedinou možnosťou prežitia a prosperity podniku aj jeho neustála inovačná aktivita. Predpoklady pre inovácie v podobe ľudských a finančných zdrojov sú v slovenských podnikoch nižšie, ako v ostatných členských krajinách EÚ, absentujú ľudské zdroje a kapitál pre realizovanie inovatívnych ideí podnikov. Moderné vyspelé ekonomiky sú založené na vysokom podiele služieb v hospodárstve. Na Slovensku však ukazovatele dimenzie ekonomických efektov indikujú nadpriemernú inovačnú výkonnosť a jej medziročný rast iba v prípade high-tech výrobných odvetví. Súčasný stav ekonomických efektov na Slovensku je síce priaznivý pre výrobu, avšak po zvážení rizík, súvisiacich s investormi, je dlhodobý výhľad skôr mierne negatívny. V minulosti manažment vo vyspelých ekonomikách riešil zvýšenú konkurenčnú schopnosť cestou prehodnotenia a premeny podnikateľských procesov s cieľom dosiahnuť podstatné zlepšenie parametrov v hospodárení. V súčasnosti táto schéma myslenia sa prekonáva a venuje sa pozornosť trhovej hodnote podniku. Odborníci si však uvedomujú, že sa stráca hodnota podniku práve tým, že riadenie nie je koncipované ako celok. Druhým predpokladom a významným sú finančné zdroje. Dostatok finančných prostriedkov umožňuje podnikom prekonať počiatkové ťažkosti v podnikateľskom prostredí a plne komercializovať produkty ich výskumu. Slovenské začínajúce malé a stredné podniky patria podľa prieskumu medzi najzraniteľnejšie a v najväčšej miere deklarujú nedostatok kapitálu, ako zásadnú prekážku v ich podnikaní. Základom finančnej stability podniku je predovšetkým zabezpečenie likvidity podniku, preto z hľadiska riadenia manažmentu rizika sa tejto problematika musí venovať v manažérskom procese dôležitá pozornosť.

2. Riadenie likvidity v podniku

Likvidita je schopnosť premeny majetku podniku na pohotovú finančnú prostriedky. Na rozdiel od solventnosti sa likvidita chápe ako dlhodobejšia schopnosť premeny aktív. Analýza likvidity pozostáva z nasledujúcich častí:

- vertikálna likvidita (likvidita aktív, likvidita pasív),
- horizontálna likvidita (zlaté bilančné pravidlo, pomerové ukazovatele likvidity, rozdielové ukazovatele likvidity).

Pri vertikálnej analýze posudzujeme jednotlivé komponenty majetku i kapitálu samostatne, t. j. skúmame štruktúru aktív a pasív, teda ich jednotlivú likviditu. Vertikálna likvidita pozostáva z likvidity aktív a z likvidity pasív. **Likvidita aktív** vychádza z rozlíšenia majetku podľa likvidnosti, t. j. schopnosti jednotlivých zložiek majetku premeniť svoju hodnotu na finančné prostriedky. Je charakterizovaná časom premeny časti majetku na peniaze, ako aj nákladmi súvisiacimi s touto premenou. Zdrojovú základňu pre likviditu aktív predstavuje strana aktív súvahy. V nej sú zložky majetku rozdelené od najviac likvidného, po najmenej likvidné aktívum takto (DURIŠOVÁ, JACKOVÁ, 2007):

- Najlikvidnejšie – peniaze, ceniny, krátkodobé cenné papiere, krátkodobý finančný majetok.
- Majetkové súčasti realizované v krátkej dobe – splatné krátkodobé pohľadávky.
- Menej likvidné – zásoby.
- Dlhodobé likvidné – dlhopisy, dlhodobé pohľadávky.
- Nelikvidné (takmer) – dlhodobý hmotný majetok.

Likviditu pasív možno charakterizovať ako kapitálovú štruktúru podniku. Pri jej analýze je potrebné sledovať pomer medzi cudzími a vlastnými zdrojmi. Vlastný kapitál je taký kapitál, ktorý patrí vlastníčkovi podniku. Cudzí kapitál predstavuje dlh, ktorý musí podnik v určitej dobe splatiť. Za užívanie cudzieho kapitálu platí podnik úroky, ale aj ostatné výdavky spojené s jeho obstaraním. No aj napriek tomu je cudzí kapitál lacnejší ako vlastný kapitál. Pri analýze likvidity pasív je potrebné rozdelenie záväzkov na krátkodobé a dlhodobé. Taktiež je potrebné sledovať pomer medzi cudzím a vlastným kapitálom a pomer medzi cudzím a celkovým kapitálom. Pomer medzi cudzím a vlastným kapitálom vyjadruje stav zadlženosti, ktorý by nemal prekračovať 70 %. Hodnota tohto ukazovateľa zaujíma predovšetkým banky a to v prípade poskytnutia bankového úveru.

Horizontálna likvidita analyzuje vzťah medzi položkami aktív a pasív. Zdrojom, z ktorého vychádza je súvaha. Dôležitou súčasťou horizontálnej likvidity je **zlaté bilančné pravidlo**. Jeho dodržanie si vyžaduje, aby zdrojom krytia stálych aktív boli dlhodobé zdroje (vlastné imanie a dlhodobý cudzí kapitál), pričom objem dlhodobého cudzieho kapitálu sa má minimálne rovnať hodnote stálych aktív (CHODASOVÁ, TEKULOVÁ, 2012).

$$\text{Stále aktíva} \leq (\text{vlastné imanie} + \text{dlhodobý cudzí kapitál}) \quad (1)$$

Podnik má mať toľko kapitálu, koľko potrebuje. Ak sú stále aktíva menšie ako súčet vlastného imania a dlhodobého cudzieho kapitálu, vtedy je podnik prekapitalizovaný. Tento stav sa dostáva do popredia vtedy, ak je dlhodobým kapitálom krytý aj obežný majetok. Opakom prekapitalizovania podniku je jeho podkapitalizovanie, čo predstavuje stav, kedy hodnota stálych aktív prevyšuje objem cudzích zdrojov. Táto ostatná časť stálych aktív musí byť krytá z krátkodobého cudzieho kapitálu. Prípád podkapitalizovania nastáva v podniku v čase expanzie, keď podnik rozširuje svoju výrobu a predaj, čo je spojené s rastom aktív, ktoré nie sú kryté finančnými zdrojmi. Jedná sa o aktíva ako sú zásoby, pohľadávky a dlhodobý majetok. Podnik sa takto zadlžuje u dodávateľov a to spôsobuje, že krátkodobým cudzím kapitálom je krytý aj dlhodobý majetok. Tento stav je považovaný z pohľadu likvidity za nepriaznivý.

Obežné aktíva \geq krátkodobý cudzí kapitál (2)

Uvedený vzťah sa týka pomeru obežných aktív a krátkodobého cudzieho kapitálu. Optimálny stav nastáva vtedy, ak obežné aktíva sú väčšie ako krátkodobý cudzí kapitál. Vtedy rozdielom vzniká podniku čistý finančný majetok, a to v tom prípade, ak obežný majetok podnik nadobudol z dlhodobých cudzích zdrojov. Opačne, ak obežné aktíva sú menšie ako krátkodobý cudzí kapitál vzniká podniku nekrytý dlh. Pomerové ukazovatele likvidity interpretujú okamžitú, bežnú a celkovú likviditu podniku. Charakterizujú vzájomný vzťah medzi dvoma, alebo viacerými absolútnymi ukazovateľmi pomocou ich pomeru v čitateli a menovateli zlomku.

Riadenie likvidity má špecifický charakter a je len na podniku ako sa s týmto problémom vyrovná. Existujú isté všeobecné zásady, ako možno riadiť likviditu podniku. Možno ich zhrnúť do nasledujúcich bodov:

- vyhýbať sa omeškaniu pri potrebách záväzkov,
- optimálne využívať úverové limity,
- zabrániť prekročeniu úverových rámcov,
- vyhýbať sa stratám z nečinnosti finančných prostriedkov,
- regulovať rýchlosť toku finančných prostriedkov,
- zabezpečiť disponibilitu flexibilných krátkodobých zdrojov,
- budovať informačné systémy podporujúce peňažnú dispozíciu.

Likvidita je podmienená dostatočným objemom finančných prostriedkov, ktorých stav a vývoj je podmienený uskutočnenými peňažnými tokmi v podniku. Tieto zachytáva výkaz cash flow, ktorý je dôležitým prvkom finančného riadenia podniku nielen v súvislosti s riadením priebežnej likvidity. Pomáha identifikovať a riešiť finančné problémy a redukovať finančné riziká. Pre plánovanie likvidity podniku v budúcnosti sú veľmi dôležitým elementom minulé hospodárske javy, ktoré môžu na základe dôkladnej analýzy poskytnúť dôležité informácie týkajúce sa javov a faktorov, ktoré mali v minulosti pozitívny, alebo negatívny vplyv na likviditu podniku. Na základe týchto informácií tak podnik môže efektívnejšie naplánovať svoj cash flow a zabezpečiť si likviditu v budúcnosti. Prvotné zachytávanie informácií o údajoch pre sledovanie likvidity sa uskutočňuje najmä v účtovníctve vo výkaze súvaha.

Ukazovateľ cash flow nachádza svoje uplatnenie pri hodnotení likvidity podniku najmä zo strany veriteľov (VLACHYNSKÝ, 2006). Je mierou schopnosti podniku tvoriť z vlastnej hospodárskej činnosti peňažné prebytky použiteľné na financovanie nevyhnutných potrieb. To je dôležitá kvalitatívna informácia pre hodnotenie nielen súčasnej ale aj budúcej platobnej schopnosti a finančnej stability podniku. Vhodné pomerové ukazovatele cash flow pre hodnotenie likvidity sú najmä **celková toková oddĺženosť** a **krátkodobá toková oddĺženosť**.

Ukazovateľ celkovej tokovej oddĺženosti vypovedá o pomere medzi financovaním cudzím kapitálom a schopnosťou kompenzovať vzniknuté záväzky finančnými prostriedkami z vlastnej činnosti. Odporúčaná hodnota tohto ukazovateľa je z intervalu $\langle 0,2; 0,3 \rangle$, avšak závisí na odvetví podnikania, veľkosti podniku a pod. (KUPKOVIČ, 2009). Väčšiu vypovedaciu schopnosť vyjadruje vývoj stupňa oddĺženia v čase, pričom klesajúca hodnota indikuje problémy s krytím investícií z vlastných zdrojov a zhoršenie finančnej situácie podniku.

$$\text{Celková toková oddĺženosť} = \frac{\text{cash flow}}{\text{cudzie zdroje}} \quad (3)$$

Krátkodobá toková oddĺženosť sa zameriava na krátkodobé záväzky a vyjadruje, za aký čas je podnik prebytkami finančných prostriedkov z vlastnej činnosti schopný splatiť svoje krátkodobé záväzky.

$$\text{Krátkodobá toková oddĺženosť} = \frac{\text{cash flow}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (4)$$

Existuje niekoľko starých prísloví o podnikaní. Jedno z nich hovorí „hotovosť je kráľ“. Ďalšie je, „šťastím je kladná hotovosť“. Na neúspešných podnikoch sa priebežne vykonáva prieskum. Najviac neúspešných podnikov, až 60 % hovorí, že všetky, alebo väčšinu svojich neúspechov mali spojených s cash flow. Ako návod musia mať podniky ďalšie príslovie. „Nič nie je viac ako hotovosť. Zisk je pekný, hotovosť je nevyhnutná“. Súčasná hospodárska situácia motivuje podniky bez ohľadu na druh činnosti, ku čo najefektívnejšiemu riadeniu financií s cieľom zabezpečenia likvidity. Dôvodom je najmä pokles dopytu spojený s nestabilitou materiálových a finančných tokov. Trvalá a stabilná likvidita je pre každý podnik nevyhnutná. Ak táto podmienka nie je splnená, je pravdepodobné, že v blízkej budúcnosti sa podnik dostane do problémov spojených s neschopnosťou uhrádzania záväzkov, čo môže viesť nielen k strate konkurencieschopnosti a dobrého mena, ale aj k jeho existenčným problémom. Insolventnosť totiž so sebou prináša stratu dôvery dodávateľov, bánk a aj zákazníkov. Preto je pre podniky nevyhnutné priebežné zabezpečovanie likvidity. Sledovanie likvidity je však dôležité aj dlhodobo, prípadne v štatistických prehľadoch za jednotlivé roky. Takéto údaje sú potom vhodné aj pre prípravu podnikateľskej stratégie v danom podnikateľskom subjekte.

Cieľom optimálneho zabezpečovania likvidity je mať k dispozícii taký objem finančných prostriedkov, aby bol podnik schopný plniť si svoje záväzky a zároveň, aby neviazal prebytok

finančných zdrojov, ktoré potom predstavujú stratu potenciálnych príležitostí. Predpokladom pre dosiahnutie cieľa optimálnej likvidity podniku je vybilancovanie príjmov a výdavkov ako v krátkodobom, tak aj v dlhodobom časovom horizonte. Riešenie tejto problematiky zvyčajne prináša finančný plán a jeho kontrola. Proces bilancovania príjmov a výdavkov má veľmi špecifický charakter a je poznačený určitou mierou nepresnosti, čo znamená, že aj keď vybilancovaný finančný plán je predpokladom dosiahnutia priebežnej a trvalej likvidity, nie je zárukou. Odchýlka môže nastať pri rozdielnom vývoji skutočného a plánovaného cash flow. Aj keď plánovanie likvidity podniku nie je 100% zárukou na dosiahnutie priebežnej likvidity, má svoj význam, pretože výrazne zvyšuje pravdepodobnosť jej dosiahnutia a pomáha vyhnúť sa predvídateľným chybám.

V podnikateľskom subjekte je dôležité sústrediť sa na vytvorenie databázy finančných ukazovateľov, akou je aj likvidita podniku, kde najmä jej sledovanie a riadenie, manažérom pomáha pri mnohých dôležitých ekonomických rozhodnutiach. Podnikové financie predstavujú množinu peňažných vzťahov smerovaných tak do vnútra ako aj do okolia podniku. Zmyslom týchto vzťahov je:

- efektívne využívanie potenciálnych zdrojov a ich racionálne investovanie,
- efektívne získavanie zdrojov z okolitého ekonomického priestoru a ich využívanie pri napĺňaní predmetu činnosti podniku,
- racionálne prerozdelenie vytvoreného výsledku hospodárenia s ohľadom na potreby rozvoja podniku,
- eliminovanie podnikateľských rizík a potenciálnych výkyvov.

Podnikové financie sú sústavou peňažných vzťahov, do ktorých podnik vstupuje pri získavaní finančných zdrojov, pri ich alokovaní a viazaní v jednotlivých zložkách majetku, pri produktívnom využívaní majetku a pri rozdeľovaní dosiahnutých výsledkov. Spoľahlivú výpoveď o finančnej situácii podniku možno získať analýzou jeho schopnosti hradiť svoje záväzky – likvidity. Platí, že finančne stabilný podnik je schopný hradiť svoje záväzky a podnik s finančnými ťažkosťami má s tým problémy, preto manažéri podniku si musia uvedomiť, že kvalitne finančné riadenie znižuje podnikateľské riziko, preto je dôležité vytvárať a sledovať a vyhodnocovať aj štatisticky jednotlivé ukazovatele, ktoré ho pomáhajú eliminovať.

3. Sledovanie ukazovateľov likvidity v podniku

V rámci hodnotenia likvidity z pohľadu všetkých podnikateľských subjektov na Slovensku, môžeme konštatovať, že vývoj na Slovensku z pohľadu likvidity II.stupňa je celkom priaznivý, priemer ukazovateľa likvidity II. stupňa za Slovensko v roku 2011 celkom bol 1,16, horšia je situácia je v likvidite III.stupňa, kedy priemer Slovenska v roku 2011 bol 1,35, čo je hlboko po odporúčanými hodnotami a svedčí o zlej skladbe obežného majetku ako i zlej koncepcii riadenia pohľadávok a záväzkov. Ako vidno z tabuľky č.1, najhoršia situácia je v štátnych podnikoch a u fyzických osôb, kde silné prekapitalizovanie predpokladá silnú

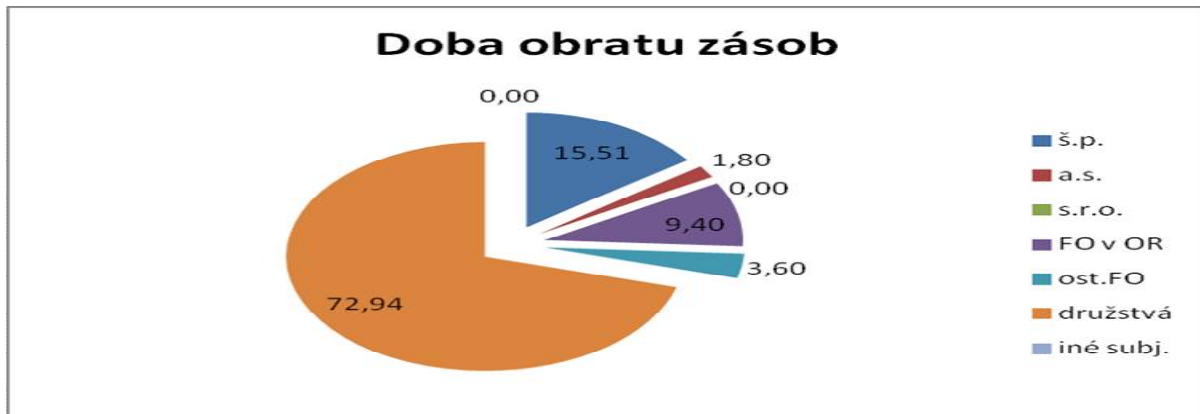
ekonomickú silu na úhradu krátkodobých záväzkov. Nepriaznivú situáciu môže spôsobovať nie správna skladba obežného majetku, zlá organizácia zásobovacej politiky, zlé riadenie pohľadávok, ako i celej koncepcie financovania (CHODASOVÁ, TEKULOVÁ, 2012).

Tab.č.1: Likvidita III.stupňa v roku 2011 podľa právnej formy

Právna forma	Likvidita II.stupňa	Likvidita III.stupňa	Počet subjektov
š.p.	4,60	4,89	21
a.s.	1,11	1,30	3312
s.r.o.	1,15	1,33	84162
FO v OR	2,55	3,74	276
ost.FO	2,56	4,10	1478
družstvá	1,03	1,57	908
iné subj.	1,32	1,39	1438

Zdroj (Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v SR za rok 2011)

Vzhľadom k vývoju v oboch ukazovateľoch likvidity pri týchto právnych formách si dovoľujeme konštatovať, že nepriaznivé, či neekonomické výsledky spôsobila hlavne slabá manažérska schopnosť, či priamo nie nutné ekonomické správanie týchto subjektov. Naopak pri právnych formách a.s. a hlavne s.r.o, kde je najväčšia početnosť hodnotných firiem, spôsobujú negatívne výsledky ukazovateľa likvidity III.stupňa hlavne zásoby, čo vyplýva aj z rozdielu výpočtu ukazovateľov II. a III.stupňa.



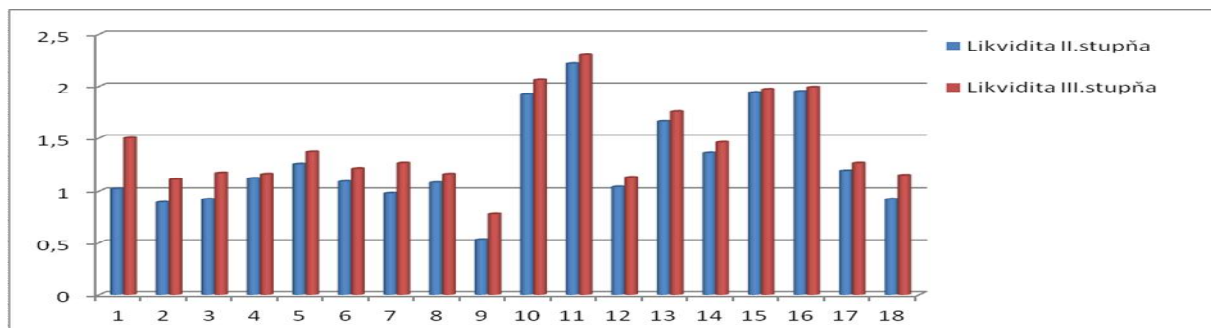
Grafč.1:Doba obratu zásob v 2011 podľa právnej formy

Zdroj: (Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v SR za rok 2011)

Ako už bolo spomínané vyššie, ukazovatele likvidity ovplyvňuje odvetvové prostredie, v ktorom spoločnosť pôsobí. Ako vidno z grafu č.2, najviac ekonomicky stabilné v oblasti likvidity sa javia odvetvia Informácie a komunikácia, pri výrobných odvetviach situácia nie je hrozivá, avšak problémy v platobnej schopnosti podniku sa prejavujú hlavne v odvetví Ťažba a dobývanie a v Priemyselnej výrobe. V týchto odvetviach je vo všeobecnosti zlý trend aj všetkých ostatných ukazovateľov, ako napr. doba obratu zásob 47,44 dní, doba splatnosti záväzkov 134,67 dňa , doba splatnosti záväzkov z obchodného styku 45,76 dňa , doba inkasa pohľadávok 62,52 dní. Ak je oslabená likvidita chybným finančným riadením podniku zvyšuje to jeho zraniteľnosť (RŮČKOVÁ, 2011).

Teda ak nemôžete niečo ovplyvniť, hoci by ste chceli, znižuje sa miera nezávislosti vášho rozhodovania. Aká je teda úroveň dobrých ukazovateľov pri riadení likvidity? Je to úroveň, ktorá podniku umožňuje bez obmedzení vykonávať svoju prevádzkovú činnosť a zabezpečovať potrebný dodávateľský servis zákazníkom, a zároveň neviaže v PK nadbytočné prostriedky a nespôsobuje nadbytočné náklady. Zároveň však má každá zložka pracovného kapitálu má svoju kritickú úroveň, a ak sa dostane pod túto úroveň, tak optimalizácia pracovného kapitálu začína byť kontraproduktívna, nakoľko príliš nízka úroveň zásob materiálov spôsobuje výpadky vo výrobe a nízke zásoby výrobkov znižujú úroveň dodávateľského servisu zákazníkom.

Prílišné naťahovanie splatnosti záväzkov vedie ku konfliktom s dodávateľmi, zhoršeniu kreditu a v krajnom prípade môžeme dohnať dodávateľa ku krachu. Tiež sa nesmie zabúdať, že agresívne doby splatnosti pohľadávok znižujú konkurencieschopnosť na trhu. Riadenie likvidity má špecifický charakter a je len na podniku ako sa s týmto problémom vyrovná (DURIŠOVÁ , JACKOVÁ, 2007).



Graf č. 2: (Vývoj likvidity v roku 2011 podľa Štatistickej klasifikácie ekonomických činností)

- | | |
|--|--|
| 1 Poľnohospodárstvo, lesníctvo, rybolov | 10 Finačné a poisťovacie služby |
| 2 Ťažba a dobývanie | 11 Činnosti nehnuteľností |
| 3 Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu | Odborné, vedecké a technické |
| 4 Dodávka vody, čistenie odpadových vôd | 12 činnosti |
| 5 Stavebníctvo | 13 Administratívne a podporné činnosti |
| 6 Veľkoobchod, maloobchod | 14 Vzdelávanie |
| 7 Doprava a skladovanie | 15 Zdravotníctvo a sociálna pomoc |
| 8 Ubytovacie a upratovacie služby | 16 Umenie, zábava a rekreácia |
| 9 Informácie a komunikácia | 17 Ostatné činnosti |
| | 18 SR celkom |

Zdroj: (Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v SR za rok 2011)

4. Kapitálová štruktúra a jej optimalizácia

Na kapitálovú štruktúru podniku pôsobí množstvo faktorov a ich kombinácie. Jedným z najdôležitejších sú náklady kapitálu. Sú cenou za získanie jednotlivých položiek kapitálu. V prípade cudzieho kapitálu je to úrok, v prípade vlastného kapitálu je to čistý zisk, ktorý očakáva vlastník podniku za vklad svojho kapitálu.

Náklady (cena) kapitálu závisia od:

- dĺžky splatnosti príslušného druhu kapitálu, t. j. čím je splatnosť kapitálu dlhšia, tým je drahší,
- rizikosti, t. j. z hľadiska poskytovateľa kapitálu je najlacnejší krátkodobý cudzí kapitál a najdrahší je vlastný kapitál, z hľadiska podniku je najbezpečnejší vlastný kapitál, pretože nevyžaduje splatenie, platenie úrokov atď.
- spôsobu zdanenia, t. j. úroky z úverov sa zahŕňajú do nákladov a znižujú zisk ako základ na výpočet dane z príjmov. Skutočnými nákladmi úveru pre podnik nie je celý úrok, ale

úrok znížený o úsporu dane. Tento efekt sa nazýva daňový štít a z tohto pohľadu je opäť najlacnejším kapitálom krátkodobý cudzí kapitál.

Z vyššie uvedených faktorov, od ktorých cena kapitálu závisí, by sa mohlo zdať, že cena kapitálu klesá so zvyšujúcim sa zadĺžením, pretože sa v kapitálovej štruktúre zvyšuje podiel lacnejšieho zdroja kapitálu – cudzieho kapitálu. Tento efekt zadĺženia však pôsobí len dovtedy, kým sa aj pre veriteľov nestane podnik príliš zadĺženým, a tým rizikovejším, a za poskytnutie ďalších cudzích zdrojov budú žiadať vyšší úrok. Od tohto stupňa zadĺženia sa priemerné náklady kapitálu začnú zvyšovať. Preto nie je vhodné používať veľmi vysoký podiel cudzieho kapitálu, aj keď je lacnejší.

Medzi ďalšie faktory, ktoré pôsobia na kapitálovú štruktúru podniku patrí jeho majetková štruktúra. Pri jednotlivých zložkách majetku je dôležitá ich likvidita. Napríklad problémové pohľadávky alebo nepredajné zásoby, či ich nadbytočné množstvo veľmi zaťažujú podnikovú bilanciu. Majetok, ktorý je v podniku viazaný dlhodobo, by mal byť krytý kapitálom, ktorý má podnik trvale alebo dlhodobo k dispozícii. Krátkodobo viazaný majetok môže byť financovaný aj kapitálom, ktorý má podnik krátkodobo k dispozícii. Majetková štruktúra podniku je do značnej miery závislá od odboru podnikania.

Na kapitálovú štruktúru pôsobí aj uspokojivá miera rentability podnikového kapitálu a výška jeho tržieb. Je to záruka, že podnik bude môcť bez problémov splácať úroky a splátky úverov. S tým súvisí aj finančná voľnosť podniku, t. j. taký stupeň jeho likvidity, pri ktorom je zabezpečená rýchla dostupnosť peňazí.

Pri potrebe zvýšiť v podniku podiel vlastného alebo cudzieho kapitálu vplýva na kapitálovú štruktúru aj samotná situácia na finančnom trhu. Cieľom optimalizácie kapitálovej štruktúry v podniku je nájsť optimálny pomer medzi vlastným a cudzím kapitálom. Ten sa v jednotlivých podnikoch líši v závislosti od:

- odvetvia, v ktorom podnik pracuje (v priemyselných podnikoch je vo väčšine vlastný kapitál, v obchodných je pomer asi 1 : 1 a v peňažných podnikoch výrazne prevláda cudzí kapitál),
- štruktúry majetku podniku (čím je vyšší podiel dlhodobého majetku, tým je vyšší podiel vlastného, resp. dlhodobého cudzieho kapitálu),
- úrokovej miery bánk,
- výnosnosti podniku (čím je výnosnosť vyššia, tým väčší cudzí kapitál a vyššie úroky si podnik môže dovoliť),
- stability tržieb a zisku (podnik s rastúcimi tržbami a ziskom sa môže viac zadĺžiť, ako podnik s odbytovými ťažkosťami, ktorý musí každý ďalší úver dobre zvážiť).

Za základné pravidlo sa považuje pomer 1 : 1, čo znamená, že cudzí kapitál by nemal prevýšiť sumu vlastného kapitálu. V podnikoch v rizikovejších odvetviach sa doporučuje pravidlo 2 : 1, t. j. cudzí kapitál by nemal presiahnuť polovicu vlastného kapitálu.

Optimálnu mieru zadĺženosti možno stanoviť ako minimum nákladov na celkový kapitál podniku. Celkové náklady na kapitál sa vypočítajú podľa vzorca:

$$CN_k = N_{ck} \times (1 - D_s) \times CK / K + N_{vk} \times VK / K$$

kde:

CN_k – celkové náklady na kapitál,

N_{ck} – sú náklady na cudzí kapitál,

D_s – daňová sadzba,
CK – cudzí kapitál,
K – celkový kapitál,
 N_{vk} – náklady na vlastný kapitál,
VK – vlastný kapitál.

Finančná teória postupne rozvinula viaceré modely optimalizácie kapitálovej štruktúry. Podľa priority, ktorá vedie k maximalizácii trhovej hodnoty podniku sú rozdelené do dvoch skupín. Prvá skupina modelov analyzuje pôsobenie rozdielnych nákladov vlastného a cudzieho kapitálu na trhovú hodnotu podniku. Do druhej skupiny patrí jeden model, zameraný na pôsobenie vlastníckej štruktúry podniku. Najznámejší a najviac diskutovaný model z prvej skupiny je model F. Modiglianiho a K. H. Millera – tzv. M-M model. Základom tvrdenia jeho autorov je, že trhovú hodnotu podniku nezávisí od kapitálovej štruktúry, ale výlučne od výnosnosti celkového kapitálu. Podľa nich náklady vlastného kapitálu rastú hneď od prvého vstupe cudzieho kapitálu a s rastom zadĺženia podniku sa plynule zvyšujú. Rast nákladov vlastného kapitálu pri zvyšujúcom sa zadĺžení podniku prekrýva vplyv rastúceho podielu lacnejších cudzích zdrojov a priemerné náklady celkového kapitálu sa pri meniacej sa kapitálovej štruktúre nemenia. Preto nie je možné z hľadiska nákladov určiť optimálnu kapitálovú štruktúru.

Vzhľadom na to, že sa v modely neuvažovalo so zdaňovaním zisku, autori ho o zdaňovanie zisku upravili a vznikol tzv. tax-adjusted M-M model.

Model vychádzajúci z pôsobenia vlastníckej štruktúry vedie k záveru, že náklady kapitálu nie sú pre rozhodovanie o kapitálovej štruktúre prioritné. Kapitálová štruktúra podniku sa postupne vytvára ako dôsledok rozhodnutí o zdrojoch financovania prírastu jeho majetku. Pri tomto rozhodovaní sa spoločnosti snažia:

- prednostne využívať interné finančné zdroje (zadržaný zisk a odpisy). Tým sa vyhnú tlaku kapitálového trhu a emisným nákladom spojeným so získaním externých zdrojov;
- keď na financovanie plánovaného prírastu majetku nepostačujú interné zdroje a treba získať externé zdroje, volia sa v takom poradí, ktoré sa najmenej dotkne vplyvu vlastníkov na riadenie podniku. To znamená, že na prvom mieste sa volí emisia dlhopisov, potom bankový úver, prioritné akcie, konvertibilné prioritné akcie a až na poslednom mieste ďalšia emisia kmeňových akcií (zvyšovanie ich počtu znižuje zodpovedajúcim spôsobom podiel dovtedajších akcionárov na rozhodovanie spoločnosti).
- Podľa viacerých výskumov tento model vcelku dobre vysvetľuje správanie sa podnikov pri rozhodovaní o ich kapitálovej štruktúre.

Optimalizácia kapitálovej štruktúry pri zohľadnení vplyvov uvádzaných faktorov je zložitým problémom pre finančné riadenie každého podniku. Väčší podiel vlastného kapitálu zabezpečuje podniku väčšiu finančnú nezávislosť a samostanosť. Je odolnejší voči krízam a dáva istotu veriteľom. Na druhej strane jeho nedostatok brzdí tempo jeho rozvoja, spôsobuje štruktúrnu konzerváciu a zoslabuje úsilie o rentabilitu.

5. Závěr

Súčasná hospodárska situácia motivuje podniky bez ohľadu na druh činnosti, ku čo najefektívnejšiemu riadeniu financií s cieľom zabezpečenia likvidity a optimalizácie kapitálovej štruktúry. Cieľom optimalizácie kapitálovej štruktúry v podniku je nájsť optimálny pomer medzi vlastným a cudzím kapitálom. Dôvodom je najmä pokles dopytu spojený s nestabilitou materiálových a finančných tokov. Na kapitálovú štruktúru pôsobí aj uspokojivá miera rentability podnikového kapitálu a výška jeho tržieb. Je to záruka, že podnik bude môcť bez problémov splácať úroky a splátky úverov. S tým súvisí aj finančná voľnosť podniku, t. j. taký stupeň jeho likvidity, pri ktorom je zabezpečená rýchla dostupnosť peňazí.

Trvalá a stabilná likvidita je pre každý podnik nevyhnutná. Ak táto podmienka nie je splnená, je pravdepodobné, že v blízkej budúcnosti sa podnik dostane do problémov spojených s neschopnosťou uhrádzania záväzkov, čo môže viesť nielen k strate konkurencieschopnosti a dobrého mena, ale aj k jeho existenčným problémom. Insolventnosť totiž so sebou prináša stratu dôvery dodávateľov, bánk a aj zákazníkov. Preto je pre podniky nevyhnutné priebežné zabezpečovanie likvidity.

Cieľom optimálneho zabezpečovania likvidity je mať k dispozícii taký objem finančných prostriedkov, aby bol podnik schopný plniť si svoje záväzky a zároveň, aby neviazal prebytok finančných zdrojov, ktoré potom predstavujú stratu potenciálnych príležitostí. Predpokladom pre dosiahnutie cieľa optimálnej likvidity podniku je vybilancovanie príjmov a výdavkov ako v krátkodobom, tak aj v dlhodobom časovom horizonte. Riešenie tejto problematiky zvyčajne prináša finančný plán a jeho kontrola. Proces bilancovania príjmov a výdavkov má veľmi špecifický charakter a je poznačený určitou mierou nepresnosti, čo znamená, že aj keď vybilancovaný finančný plán je predpokladom dosiahnutia priebežnej a trvalej likvidity, nie je zárukou. Odchýlka môže nastať pri rozdielnom vývoji skutočného a plánovaného cash flow. Aj keď plánovanie likvidity podniku nie je 100% zárukou na dosiahnutie priebežnej likvidity, má svoj význam, pretože výrazne zvyšuje pravdepodobnosť jej dosiahnutia a pomáha vyhnúť sa predvídateľným chybám.

Literatúra

- DURIŠOVÁ, M., JACKOVÁ, A., 2007. Podnikové financie. Žilina: Vydavateľstvo EDIS, 2007. 178 s. ISBN 978-80-8070-661-6.
- CHODASOVÁ, Z. 2012. Podnikový controlling - nástroj manažmentu. Bratislava: Vydavateľstvo STATIS, 2012. 162 s. ISBN 978-80-85659-702.
- CHODASOVÁ, Z., TEKULOVÁ, Z.. 2012: Management accounting prerequisite for effective controlling, EMS 1/2012, print EDIS Žilina, ŽU, s.56, ISSN 1337-0839
- KUPKOVIČ, M. a kol. 2009. Podnikové hospodárstvo. Bratislava: Vydavateľstvo SPRINT v.fra, 2009. 461 s. ISBN 80-88848-08-3.
- RŮČKOVÁ, P. 2011. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Vydavateľstvo GRADA Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2006. Podnikové financie. Bratislava: Vydavateľstvo IURA EDITION, 2006. 482 s. ISBN 80-8078-029-3.

Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v SR za rok 2011, Bratislava 2011, ISBN 978-80-971109-0-1

Adresa autora :

doc. Ing. Zuzana Chodasová, PhD.
Ústav manažmentu,
Slovenská technická univerzita v Bratislave,
Vazovová 5, 812 43 Bratislave
e-mail: zuzana.chodasova@stuba.sk

Ing. Anna Jacková, PhD.
Katedra makro a mikroekonomiky,
Žilinská univerzita v Žiline, FRI,
Univerzitná 8215/1, 010 26 Žilina
e-mail: Anna.Jackova@pd.uniza.sk

Mgr. Ing. Zuzana Tekulová, PhD.
Stojnícka fakulta STU v Bratislave,
Námestie Slobody 17, Bratislava
e-mail: zuzana.tekulova@stuba.sk

Príspevok bol vypracovaný za podpory projektu VEGA č. 1/0335/13

