

MOŽNOSTI MERANIA FINANČNEJ VÝKONNOSTI V STROJÁRSKÝCH PODNIKOCH¹

Igor HUDÁK

Ekonomická univerzita v Bratislave

Podnikovohospodárska fakulta so sídlom v Košiciach

Katedra ekonómie

igor.hudak@euke.sk

Abstrakt

Spojenie požiadaviek na určenie informácie o ekonomickej efektívnosti podniku do jedného ideálneho ukazovateľa neexistuje. Voľba vhodných ukazovateľov tak predstavuje náročnú a zodpovednú úlohu. Popri potrebe rešpektovať pri navrhnutí alebo výbere vhodného ukazovateľa špecifické podmienky posudzovanej činnosti je vhodné oboznámiť sa s ukazovateľmi, ktoré sa v praxi pravidelne využívajú, alebo naopak umožňujú nový pohľad na meranie výkonnosti. Cieľom príspevku je na základe komparácie jednotlivých ukazovateľov finančnej výkonnosti podnikov vytvoriť súbor ukazovateľov na meranie výkonnosti vybraných slovenských podnikov strojárkej výroby.

KLúčové slová: meranie výkonnosti, syntetické a analytické ukazovatele finančnej výkonnosti, ekonomická efektívnosť

1 ÚVOD

Adaptácia podnikov v dynamickom prostredí trhu predstavuje reakciu na nové impulzy a externé vplyvy. Prekonanie krízového obdobia znamená pre podnik hľadanie alternatívnych možností a riešení k zaužívaným princípom manažmentu rizika. Súčasťou tohto procesu je prehodnotenie súčasných metód a postupov slúžiacich na meranie výkonnosti podniku a napĺňanie dlhodobých cieľov súvisiacich s prosperitou podniku v budúcnosti.

Podniky, ktoré neboli schopné sa prispôsobiť globálnemu turbulentnému prostrediu trhu, neboli ani schopné prekonať krízové obdobia bez vážnejších následkov v podobe finančnej straty či likvidácie spoločnosti. Aplikáciou ukazovateľov merania finančnej výkonnosti v procese merania ekonomickej efektívnosti podniku získame údaje, ktorých vyhodnotením bude možné zhodnotiť nielen dynamiku vývoja

vybraných podnikov a kvantifikovať dopad hospodárskej krízy na zmeny v štruktúre a objeme výroby, ale aj formulovať odporúčania, ktoré by mohli zmierniť prejavy novej budúcej krízy na výkonnosť podnikov.

2 TEORETICKÉ VYMEDZENIE VÝKONNOSTI

Výkonnosť predstavuje pojem, ktorý sme zvyknutí používať pomerne bežne v každodennom jazyku bez ohľadu na naše odborné či záujmové zameranie. Pretože sa pojem výkonnosť používa v rôznych odboroch od športu po svetovú ekonomiku, môžeme na otázku čo znamená výkonnosť nájsť veľa odpovedí. „Výkonnosť všeobecne znamená charakteristiku, ktorá popisuje spôsob, respektíve priebeh, akým skúmaný subjekt vykonáva určitú činnosť, na základe podobnosti s referenčným spôsobom vykonania tejto činnosti. Interpretácia charakteristiky výkonnosti predpokladá schopnosť porovnania skúmaného a referenčného javu z hľadiska stanovenej kritériálnej škály“ (Wagner, 2009, s. 17). Podľa definície Európskej nadácie pre manažment kvality sa výkonnosť chápe ako miera dosahovaných výsledkov jednotlivcami, skupinami, organizáciami a ich procesmi (Nenadál, 2001).

Pomocou ukazovateľov, ktoré umožnia uskutočniť celkovú interpretáciu a vyhodnotenie výkonnosti (primárne kritéria výkonnosti), získame hodnoty v interpretovateľnej podobe až po skončení danej činnosti. Ak chceme popísať výkonnosť subjektu v priebehu činnosti, bude nevyhnutné odvodiť z primárnych kritérií súvisiace ukazovatele (sekundárne kritéria výkonnosti), ktoré vykážu počas skúmanej činnosti nenulové hodnoty a vďaka tomu budú porovnateľné a interpretovateľné.

Dlhodobá úspešnosť podniku v súčasnom globálnom prostredí znamená nespoliehať sa na momentálnu výkonnosť, ale vyhľadať spôsoby jej trvalého zvyšovania. „Meranie výkonnosti vystupuje ako proces podporujúci rozvoj podniku, ktorý pomocou vyhodnotenia a analýzy ukazovateľov výkonnosti sa snaží systematicky prepracovať k zmenám v záujme udržania dlhodobej konkurencieschopnosti“ (Varcholová a kol., 2007, s. 49). Meranie výkonnosti podniku nie je iba nástroj vyjadrujúci podnikovú výkonnosť, ale súčasne predstavuje nástroj, ktorého využitím je možné pôsobiť na správanie a konanie osôb ovplyvňujúcich skúmanú činnosť.

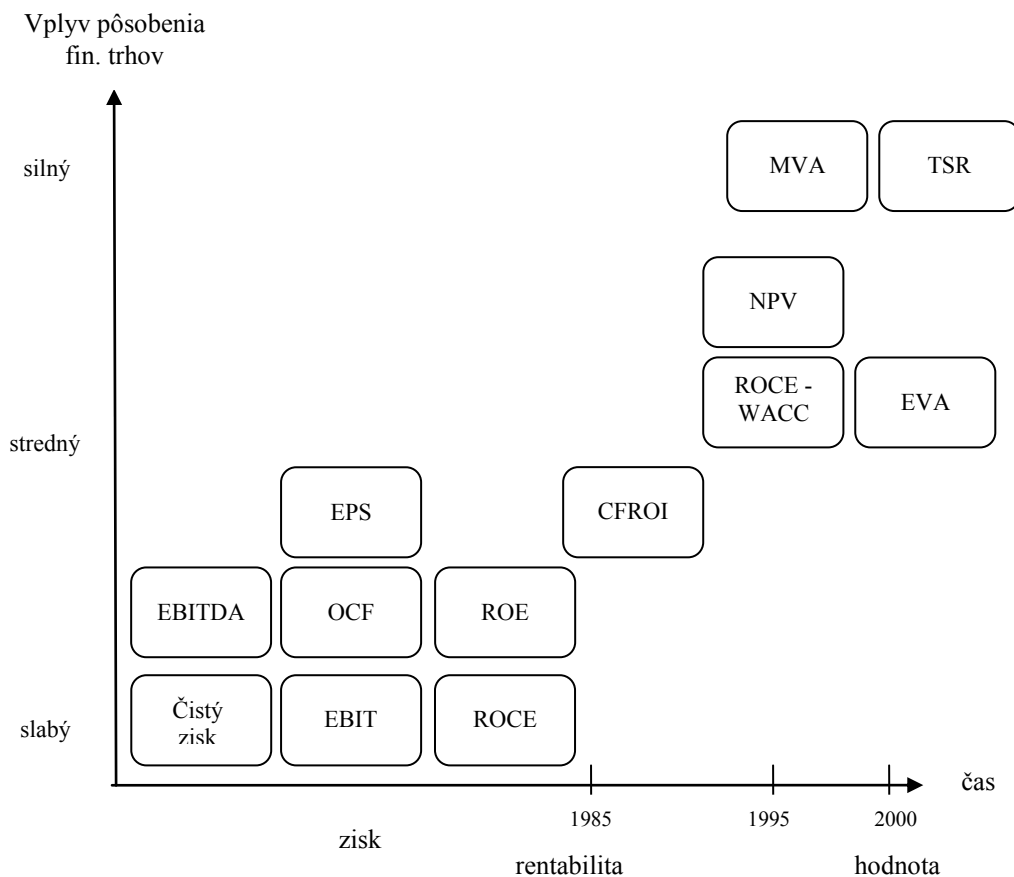
2.1 Vývoj ukazovateľov finančnej výkonnosti

Podľa vzťahu k hodnote podniku sa ukazovatele finančnej výkonnosti rozdeľujú na ukazovatele ziskovosti – tradičné ukazovatele (čistý zisk – ČZ, výsledok hospodárenia pred úrokmi a zdanením – EBIT, rentabilita vlastného kapitálu – ROE, rentabilita aktív – ROA, rentabilita dlhodobo investovaného kapitálu – ROCE a i.) a ukazovatele rastu hodnoty podniku (ekonomická pridaná hodnota – EVA, reziduálny výnos kapitálu ROCE-WACC, ukazovateľ výnosnosti čistých aktív – RONA, rentabilita investícií – CFROI, trhová pridaná hodnota – MVA a i.).

NATIONAL AND REGIONAL ECONOMICS VIII

Podľa vplyvu finančných trhov sa rozdeľujú ukazovatele na účtovné (ČZ, EBIT, výsledok hospodárenia pred úrokmi, zdanením, odpismi a amortizáciou EBITDA, prevádzkové peňažné toky OCF, ROE, ROA, ROCE), ekonomické (EVA, RONA, CFROI, čistá súčasná hodnota – NPV) a trhové (MVA, celková návratnosť pre akcionára – TSR a i.).

Vývoj používaných ukazovateľov v závislosti od času je zobrazený na Obr. 1, kde je znázornený prechod od tradičných účtovných ukazovateľov k ukazovateľom, u ktorých je výkonnosť meraná pomocou zmeny hodnoty vypočítanej pomocou cien generovaných na kapitálových trhoch.



Obrázok 1: Vývoj ukazovateľov finančnej výkonnosti

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Zvyšuje sa význam hodnotových kritérií, ktoré sú založené na tzv. ekonomickom zisku, ktorý obsahuje všetky náklady na kapitál spoločnosti a vplyv finančných trhov.

Prístupy k meraniu výkonnosti sú ovplyvnené hlavne globalizačnými trendmi, rozvojom moderných technológií a stupňom poznania ekonomických systémov v strojárnej výrobe. Úspešnosť merania a riadenia výkonnosti záleží okrem iného aj na výbere správneho typu kritéria výkonnosti, voľbe nástroja pre meranie úrovne dosiahnutia tohto kritéria a možnosti využitia pre riadenie podniku.

2.2 Syntetické a analytické ukazovatele výkonnosti

Obe skupiny ukazovateľov na seba obsahovo aj metodicky nadväzujú, preto je dôležité pristupovať k ich využívaniu prepojene. Oddelenie syntetických ukazovateľov od analytického prístupu (a naopak) je jedným zo základných omylov, ku ktorým môže dôjsť pri implementácii systému merania výkonnosti. Projektívne syntetické ukazovatele odvodzujú budúcu výkonnosť ako projekciu súčasného vývoja dosahovaného výsledku hospodárenia.

2.2.1 Ukazovatele výkonnosti založené na výsledku hospodárenia

Ukazovatele výkonnosti založené na výsledku hospodárenia (VH), teda na zisku alebo strate, patria k najrozšírenejším variantom merania výkonnosti. Medzi najbežnejšie ukazovatele založené na výsledku hospodárenia patria:

- VH v absolútnom vyjadrení (účtovný zisk alebo strata),
- VH v pomere k výnosom alebo nákladom (rentabilita výnosov – RV alebo nákladov – RN),

$$RV = \frac{\text{Zisk}}{\text{Výnosy}} \quad (1)$$

$$RN = \frac{\text{Zisk}}{\text{Náklady}} \quad (2)$$

- VH v pomere k aktívam alebo kapitálu (rentabilita celkových aktív – ROA alebo vlastného kapitálu – ROE),

$$ROA = \frac{\text{výsledok hospodárenia}}{\text{celkové aktíva}} \quad (3)$$

$$ROE = \frac{\text{výsledok hospodárenia}}{\text{vlastný kapitál}} \quad (4)$$

- VH znížený o náklady kapitálu (ekonomický zisk alebo strata),

$$\text{ekonomický zisk} = EAT - \text{náklady kapitálu} \quad (5)$$

Výsledok hospodárenia sa využívame aj v ďalších ukazovateľoch, ktoré porovnávajú dosiahnutý prospech s fyzicky vyjadrenými veličinami. Sú to ukazovatele:

- VH na jednu akciu (zisk na akciu – EPS),

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet akcií}} = \frac{\text{celkové výnosy} - \text{celkové náklady}}{\text{počet akcií}} \quad (6)$$

- VH v pomere k počtu zamestnancov.

NATIONAL AND REGIONAL ECONOMICS VIII

Rozšírenými kritickými argumentmi proti výsledku hospodárenia sú napríklad:

- výsledok hospodárenia je príliš syntetický ukazovateľ, často je ťažké z jeho hodnôt rozpoznať, či prevažujú faktory, ktoré môžeme považovať za dôvod pozitívneho alebo negatívneho očakávania budúcej výkonnosti,
- nezohľadňuje vývoj peňažných tokov, pričom cieľom podnikania je zisk – dosiahnutie kladného výsledku hospodárenia tak pre reálnu výkonnosť nič neznamená,
- vo výsledku hospodárenia sa prejaví iba výsledok činnosti, ktorá v danom období prebieha; je preto informáciou o súčasnej výkonnosti a nie o výkonnosti budúcej,
- zisťovanie výsledkov hospodárenia je založené na účtovných informáciách, ktoré nemajú vždy pravdivú vypovedaciu hodnotu,
- výsledok hospodárenia vyplýva z ocenenia v nominálnych alebo historických cenách – pre posúdenie reálnej výkonnosti je potrebné oceňovanie v bežných trhových cenách alebo v súčasnej hodnote budúcich tokov.

Ukazovatele rentability sú predmetom kritiky tak ako výsledok hospodárenia. Najčastejšími argumentmi sú:

- hodnoty ukazovateľov rentability neobsahujú porovnanie reálnej výkonnosti s referenčnou hodnotou,
- ukazovatele rentability aktív utlmujú záujem manažérov o nové investície, manažér hodnotený podľa ukazovateľov rentability aktív bude mať averziu prijímať rozhodnutia o nových investíciách s rovnakou úrovňou zhodnotenia ako majú ostatné investície, aj napriek tomu, že táto úroveň je pre investorov postačujúca vtedy, pokiaľ sa bude pri výpočte rentability vychádzať z netto hodnoty odpisovaných aktív,
- aktuálna hodnota ukazovateľa nie je sama o sebe vhodným porovnávacím podkladom pre posúdenia výhodnosti nových činností.

Ukazovatele založené na ekonomickom zisku vznikli hlavne ako reakcia na absenciu nákladov vlastného kapitálu v tzv. účtovnom zisku. Vyjadrujú teda takú úroveň zisku (straty), ktorá zohľadňuje vynaloženie všetkých zdrojov využívaných pre financovanie činnosti spoločnosti, ktorej výkonnosť je predmetom skúmania.

Ukazovatele ekonomického zisku môžeme uplatniť pri hodnotení výkonnosti podniku ako ekonomického celku, ale aj pri hodnotení výkonnosti jednotlivých stredísk podniku, v ktorých kompetencii je rozhodovať o využití zvereného kapitálu (označované aj ako strategické podnikateľské jednotky).

Základná koncepcia výpočtu ekonomickej pridanej hodnoty je konkretizáciou všeobecnej podoby výpočtu ekonomického zisku. Hodnota ekonomického zisku je rozdielom medzi čistým ziskom z hlavnej zárobkovej činnosti po zdanení (Net operating profit after taxes – NOPAT) a nákladmi kapitálu, ktoré sú vyjadrené ako súčin čistých aktív viazaných v hlavnej zárobkovej činnosti (Net operating assets – NOA) a vážených priemerných nákladov kapitálu (Weighted average costs of capital – WACC).

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC \quad (7)$$

Najvýznamnejšie charakteristiky, prednosti a obmedzenia ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty môžeme zhrnúť do nasledujúcich bodov:

- Ukazovateľ EVA bol vytvorený pre hodnotenie výkonnosti podniku ako celku z pohľadu externých používateľov informácií. Vychádzajú tak z informácií zverejnených vo finančných výkazoch spoločnosti.
- Ukazovateľ EVA vyjadruje výkonnosť dosiahnutú v určitom ohraničenom časovom období. Je založený na tzv. projektívnom prístupe k meraniu výkonnosti, ktorý budúcu výkonnosť odvodzuje od výkonnosti činností realizovaných v súčasnosti.
- V súvislosti s predošlým bodom, ukazovateľ EVA sa zameriava na súčasnú výkonnosť v prevádzkovej, operatívnej činnosti ako vhodnú pre odhad predpokladaného vývoja v budúcnosti.
- Vypočítaním hodnoty ukazovateľa EVA predpokladáme realizovanie analytických postupov, hlavne v oblasti úprav účtovných informácií a stanovenia nákladov na kapitál, ktoré sa zakladajú na individuálnom pohľade subjektu merajúcom výkonnosť.
- Ukazovateľ EVA je rozdielový ukazovateľ, jeho hodnoty sú preto absolútne čísla, ktoré sú ovplyvnené (okrem nuly) veľkosťou podniku.

Aplikácia hodnotového prístupu prináša zvyšovanie finančnej výkonnosti podnikov. Z pohľadu prínosu pre vlastníkov si tento prístup získal pozornosť v mnohých vyspelých krajinách. Úspešná implementácia hodnotového prístupu by mala priniesť podniku zlepšenie výkonnosti, rast jeho hodnoty a zvýšenie návratnosti prostriedkov vložených do podniku jeho vlastníckmi.

2.2.2 Syntetické prediktívne ukazovatele

Do tejto skupiny patria ukazovatele, ktoré vychádzajú z odhadu (predikcie) budúcej prosperity podniku a ich charakteristickou vlastnosťou je snaha o agregovanie všetkých faktorov pôsobiacich na ekonomickú výkonnosť.

Ukazovateľ trhovej pridanej hodnoty (market value added – MVA) meria rozdiel medzi trhovou hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu. Napriek svojmu názvu „trhový“ vychádza MVA z odborného odhadu budúcej ekonomickej pridanej hodnoty. Odhad je založený na predpoklade nekonečného toku prosperity.

Budúcnosť sa pri výpočte obvykle rozdeľuje na dve fázy. V prvej sa realizuje predikcia hodnôt EVA pre jednotlivé obdobia.

Druhá sa vyjadruje tzv. "pokračujúcou" hodnotou, najčastejšie odvodenou od hodnoty EVA ku koncu prvej fázy s tým, že nepočíta s rastom ani poklesom zisku počas druhej fázy. Kladná hodnota ukazovateľa MVA vyjadruje predpoklad subjektu uskutočňujúceho meranie, že sa podniku podarí využiť príležitosť k zhodnoteniu vlastníkom investovaného kapitálu lepšie, než by to umožňovali iné investičné príležitosti do ďalších podnikov. Na rozdiel od EVA je skôr prístupom k oceňovaniu podniku ako ukazovateľom výkonnosti, a preto je jeho využitie pre meranie výkonnosti skôr doplnkové.

Ukazovateľ rentability investícií založený na peňažných tokoch – CFROI, vyjadruje vnútornú výnosovú mieru za podnik ako súbor jednotlivých investícií. Prínosom z investícií sú tak prevádzkové peňažné toky z investičných projektov bez zahrnutia úrokov ako aj čistá hodnota neodpisovaných aktív k dátumu likvidácie investície.

Prvotný výdaj na investíciu (PV) je tvorený súčtom odpisovaných a neodpisovaných aktív. Peňažné toky (CF), ktoré vznikajú ekonomickou činnosťou spoločnosti, sú po zdanení a pred úrokmi.

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+CFROI)^t} + \frac{\text{Neodpisované aktíva}}{(1+CFROI)^n} \quad (8)$$

n – doba ekonomickej životnosti aktív

t – jednotlivé roky budúceho obdobia *n*

Ukazovateľ CFROI je na hranici medzi projektívnym a prediktívnym prístupom, pretože peňažné toky v nasledujúcich rokoch odvodzuje ako lineárnu projekciu podľa predikcie budúcich rokov.

Ukazovateľ akcionárskej pridanej hodnoty (shareholder value added – SVA) vyjadruje rozdiel v hodnote podniku pre akcionárov na konci a na začiatku meraného obdobia. Hodnotu podniku pre akcionárov odvodzujeme od súčasnej hodnoty predikcie budúcich peňažných tokov, spracovaných približne na 5 – 15 rokov a od reziduálnej hodnoty podniku ku koncu predikovaného obdobia. Zistené hodnoty SVA ukazovateľa sú porovnateľné s referenčnou hodnotou, ktorou je trhovú cenu akcií daného podniku. Ukazovateľ SVA posudzuje výkonnosť podniku výhradne z pohľadu investora, investujúceho do vlastného kapitálu.

2.2.3 Analytické prístupy k meraniu výkonnosti podniku

Cieľom tejto podkapitoly je popísať analytické prístupy, ktoré môžeme považovať za dostatočne preverenú odbornou praxou aj teóriou, aby bola u nich zreteľná väzba na syntetické ukazovatele výkonnosti.

Pyramídový rozklad ukazovateľov rentability je tradičným a veľmi rozšíreným analytickým prístupom k meraniu výkonnosti. Môžeme ho charakterizovať nasledovne:

- Ukazovateľ komponentného prístupu k analýze výkonnosti, založenom na rozklade faktorov pôsobiacich na výkonnosť. Napomáha odpovedať na otázku, v akom rozsahu ovplyvnili jednotlivé faktory hodnotu vrcholového ukazovateľa výkonnosti.
- Vrcholový, syntetický ukazovateľ výkonnosti je u pyramidového rozkladu priamo a jednoznačne vyjadrený pomocou ukazovateľa rentability aktív a kapitálu. Väzba analytických komponentov rozkladu na vrcholovú úroveň je tak pre používateľa informácií o meranej výkonnosti veľmi dobre zrozumiteľná.
- Všetky analytické ukazovatele obsiahnuté v pyramidovom rozklade sú vyjadrené v rovnakom type merných veličín ako vrcholový ukazovateľ.
- Pyramidový rozklad kombinuje multiplikatívny a aditívny spôsob analýzy. Pričom obvykle na prvej úrovni rozkladu je využitý multiplikatívny rozklad nasledovaný aditívnym rozkladom na ďalších úrovniach.

Základ rozkladu, alebo prvú úroveň hierarchického rozkladu, tvorí tzv. Du Pont rozklad. V závislosti od použitého vrcholového ukazovateľa a zvoleného prístupu k analýze ide o súčin dvoch alebo viacerých pomerových ukazovateľov.

Medzi najrozšírenejšie varianty Du Pont rozkladu patrí:

- Rozklad rentability aktív (ROA) na ziskovosť výnosov, kde dávame do pomeru EBIT k celkovým výnosom V , a obrátku aktív, kde dávame do pomeru celkové výnosy k celkovým aktívam.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} = \frac{EBIT}{V} \times \frac{V}{A} \quad (8)$$

- Rozklad rentability vlastného kapitálu (ROE) na ziskovosť výnosov, kde dávame do pomeru zisk po zdanení (EAT) k celkovým výnosom, obrátku aktív a finančnú páku, kde dávame do pomeru celkové aktíva k vlastnému kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{V} \times \frac{V}{A} \times \frac{A}{VK} \quad (9)$$

Orientáciou nielen na samotnú problematiku merania výkonnosti, ale na celý systém riadenia firemnej výkonnosti patrí Balanced Scorecard (BSC) medzi najznámejšie prístupy v oblasti výkonnosti. Základné perspektívy výkonnosti Balanced Scorecard delíme na štyri skupiny:

- Finančná perspektíva.
- Zákaznícka perspektíva.
- Perspektíva interných procesov.
- Perspektíva učenia a rastu.

Riešenie a neustále zlepšovanie týchto oblastí, upravených pre konkrétne potreby podniku, sú spôsobom ako vytvoriť systém merania výkonnosti, ktorý budeme môcť označiť ako systém a ktorý nebude iba nelogickým zoskupením ukazovateľov merania výkonnosti podniku.

3 ZÁVER

Využívaním vhodných metód merania výkonnosti môžu podniky identifikovať svoju finančnú výkonnosť a zvyšovať efektívnosť svojej výroby, pričom je potrebné podotknúť, že ani použitie niektorej, resp. niektorých metód spomenutých v článku ešte nezaručuje automaticky ekonomickú efektívnosť podniku.

Podnik je vystavený zmenám vo svojom vonkajšom aj vnútornom okolí a tlaku konkurencie, objavujú sa stále nové technológie a technologické postupy vo výrobe. Podnik, ktorý si chce udržať svoju pozíciu na konkurenčnom trhu, prípadne ju ešte zlepšiť, musí priebežne pracovať s vhodne zostavenými ukazovateľmi merania podnikovej výkonnosti. Ďalším krokom po zostavení vhodnej skupiny ukazovateľov a modelu môžeme pristúpiť k hlavnému zámeru, a to využitiu zostaveného modelu merania výkonnosti vo vybraných podnikoch strojárkej výroby.

POUŽITÁ LITERATÚRA

- [1] WAGNER J. *Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada Publishing, 2009. 256 p. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [2] NENADÁL J. *Měření v systémech managementu jakosti*. Praha: Management Press, 2001. 310 p. ISBN 80-7261-054-6.
- [3] VARCHOLOVÁ T., a kol. *Meranie výkonnosti podnikov*. Bratislava: Ekonóm, 2007. 168 p. ISBN 978-80-225-2421-6.
- [4] MALEGA, P. - MIHOKOVÁ, L. - ŽIGA, P. Hodnotenie ekonomickej efektívnosti výroby vybranými metódami. In *Intercathedra. Annual bulletin of lant – economy department of the European wood technology university studies, Poznań*. ISSN 1640-3622, 2007, no. 23, p. 71-74.

ⁱ Príspevok je vypracovaný v rámci riešenia projektu VEGA č. 1/0641/10 Zhodnotenie dopadu hospodárskej krízy na výkonnosť priemyselných podnikov na Slovensku.