



HOME

PROGRAMY

SEMINÁRE

KNIHY

REFERENCIE

VZDELÁVANIE

VALUE BASED MANAGEMENT

Teória riadenia hodnoty

Teória riadenia hodnoty vznikla v 80. rokoch v USA, pričom sa rozvíjala najmä teória plánovania budúcej hodnoty firmy. Podobný vývoj v teóriách riadenia nastal aj v európskych krajinách, avšak s 5 – 10 ročným omeškaním. V Európe prevládal a môžeme povedať, že aj prevláda skôr nákladový prístup v riadení a snaha o minimalizáciu nákladov. To je dané históriou a vývojom controllingu v týchto krajinách.

Aby sme pochopili teóriu riadenia hodnoty, musíme pochopiť a uplatniť analýzu shareholder value. Firma je mechanizmus, ktorý je riadený a zviazaný z množstvom záujmov. Nositeľmi týchto záujmov sú stakeholders (zainteresované strany). K nim patria okrem akcionárov (shareholders) a potenciálnych akcionárov (investors) aj zamestnanci, zákazníci, veritelia a podobne. Pri pochopení tejto teórie je dôležité pochopiť, koho záujmy budú kladené na prvé miesto.

Jediná správna odpoveď v zmysle teórie riadenia hodnoty je, že maximalizáciou hodnoty pre akcionárov, maximalizujeme hodnotu pre ostatné záujmové skupiny. Dôkazom toho je koniec socializmu, v ktorom nebol známy vlastník, dôsledkom čoho bola klesajúca výkonnosť ekonomiky a následný pokles stakeholder value – t.j. životnej úrovne obyvateľstva oproti vyspelým ekonomikám.

Iba firma, ktoré spĺňa nároky vlastníkov, ktorí sú nositeľmi najväčšieho rizika, môže dlhodobo existovať a prinášať prospech všetkým zúčastneným – stakeholders. Táto koncepcia zároveň podporuje pravidlo, že čím je väčšie riziko, tým väčší výnos sa očakáva. Keďže shareholders nesú najväčšie riziko, pretože do firmy vložili svoj kapitál, očakávajú aj najvyšší výnos.

Riadenie hodnoty firmy

Teória riadenia hodnoty sa zaoberá predovšetkým týmito vybranými oblasťami:

- Stanovenie hodnoty firmy.
- Kvantifikácia tokov vo firme.
- Určenie diskontnej sadzby.
- Odhad alternatívneho nákladu na kapitál.
- Výpočet prémie za riziko.
- Economic Value Added.
- Analýza výkonnosti firmy.
- Metóda INFA a strom hodnoty. Ukazovateľ INEVA.
- Hodnotenie výkonnosti a produktivity.
- Produkčná sila firmy.
- Dynamický Scorecard INFA.

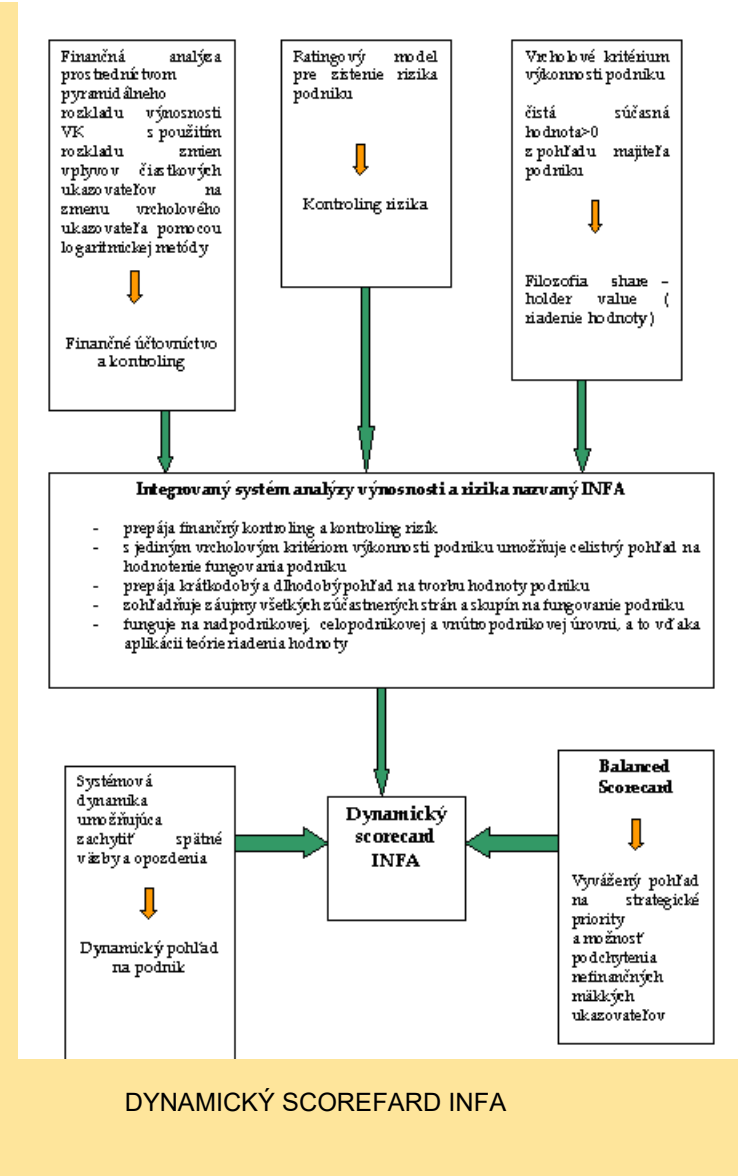
Dynamický Scorecard INFA alebo strom tvorby hodnoty

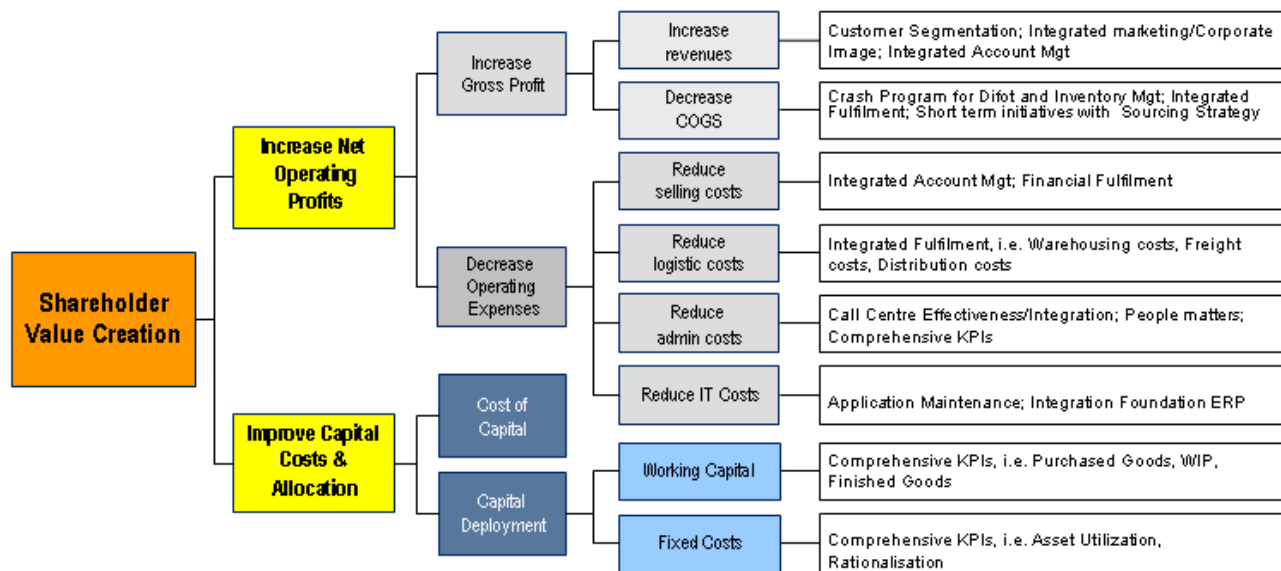
Model INFA, v ktorom sú okrem finančných ukazovateľov aj ich hýbatele, a to také, ktoré majú strategický význam sa môže nazvať dynamický Scorecard INFA.

INFA naznačuje, že pre meranie a riadenie výkonnosti podniku musí byť jasné vrcholové kritérium a je dôležité, aby existoval systém vhodných meradiel. Manažér musí poznať význam meradiel a ich väzby. Musí riadiť výnosnosť a s ňou spojené riziko ako jeden celok. K tomu mu ale nepostačujú iba finančné ukazovatele, ale potrebuje poznať aj nefinančné ako aj vzájomné väzby medzi nimi.

Preto vhodným nástrojom je dynamický model INFA – obr., ktorý umožňuje vyhodnotiť finančnú situáciu podniku vo väzbe na okolie a zvolenú stratégiu podniku. Sú v ňom prepojené finančné výsledky so strategickými prioritami podniku a s interakciou podniku a okolia.

TVORBA STRATEGICKEJ HODNOTY A STROM RIADENIA





Nedostatky tradičných ukazovateľov

Ak firma riadi podnikovú výkonnosť prostredníctvom čistý zisk a z neho odvodených pomerových ukazovateľov (ROA, ROE, ROS, EPS, DPS, P/E) dostáva skreslené údaje a v oblasti strategického riadenia alebo odmeňovania sa môže dopúšťať chýb, pretože údaje sú skreslené a to z nasledovných dôvodov:

- nepresnosti zo starého účtovného systému (princíp opatrnosti, akruálny systém účtovania, atď.)
- možnosťami voľby v oblasti postupov účtovania (forma odpisov, rezervy, atď.),
- uprednostňovaním požiadaviek veriteľov pred požiadavkami majiteľov a ďalšie skreslenia.

Základom takýchto hodnotení je finančná analýza a správne výsledky sa dosiahnu len za splnenia určitých podmienok.

Prečo nepoužívať ako základnú veličinu zisk?

Zisk ako účtovná veličina neodpovedá na všetky veci, ktoré potrebujeme k riadeniu firmy a to napríklad preto, že:

- ziskom možno manipulovať pri vypracovávaní mesačných rozborov využívaním práva voľby v rámci účtovných postupov (metódy odpisovania - zrýchlené odpisovanie na začiatku podhodnocuje zisk, oceňovanie zásob - pri očakávaní poklesu obstarávacích cien zásob možno pomocou FIFO nadhodnotiť náklady a tým znížiť budúce zisky, výdavky na výskum, vývoj, príp. marketing, atď.),
- v rámci princípu opatrnosti sa obyčajne podhodnocujú zisky,
- účtovný zisk nepredstavuje reálne peňažné prostriedky,
- čistý zisk neodráža požiadavky majiteľov - výnosy pre majiteľa sú nákladom na kapitál, ktorý sa nepremieta do celkovej úrovne účtovných nákladov súvisiacich s podnikaním, premieta sa len tá časť nákladov, ktorá súvisí s cudzím kapitálom (nákladové úroky).

Tých dôvodov by sme našli i viac.

Economic Value Added ako súhrnný ukazovateľ

Cieľom podniku je maximalizovať jeho hodnotu, t.j. majetku majiteľov. Inými slovami povedané ekonomického a nie účtovného zisku. EVA potom vyjadruje skutočný zisk tak, ako ho vnímajú akcionári a charakterizuje pridanú hodnotu z hospodárskej činnosti podniku, ktorú vytvára podnik na úroveň nákladov na kapitál v ňom viazaný.

Pri výpočte ukazovateľa EVA sa jednotlivé položky podľa potreby upravujú, aby výpočet verne zobrazoval produkovaný ekonomický zisk. Týka sa to všetkých položiek vzorcov. Pri zvažovaní úprav je potrebné mať na mysli nasledovné otázky:

- Bude mať úprava položky dopad na EVA?
- Nie je úprava veľmi náročná a dá sa pochopiť aj nefinančnými manažérmi?
- Nie je náročné získanie jednotlivých položiek úprav? atď.

Vzorec pre výpočet možno zapísať nasledovne:

$EVA = NOPAT - WACC \times \text{kapitál}$, (NOPAT = EBIT \times (1 - daňová sadzba)), resp.

$EVA = (ROI - WACC) \times \text{kapitál}$, (ROI = NOPAT / kapitál) alebo známejší výpočet

$EVA = (ROE - r_e) \times \text{kapitál}$

tiež sa používa pre výpočty zjednodušený vzťah

$EVA = EBIT - WACC \times \text{kapitál}$

Kapitál pri výpočtoch EVA, ktorý je viazaný v aktívach podniku, je potrebné upraviť tak, aby zahŕňal aktíva potrebné na prevádzku podniku. Pri stanovení jeho veľkosti je potrebné upraviť súvahové položky o účtovné skreslenia napríklad z aktivovania nákladov na výskum a vývoj, reštrukturalizáciu, očistiť o kapitalizovanú hodnotu leasingových splátok, aby čo najpresnejšie odrážal hodnotu podnikových aktív produkujúcich prevádzkový hospodársky výsledok.

Využitie ukazovateľa EVA

Ukazovateľ EVA má štyri základné aplikácie vo firme:

- MEASUREMENT - nástroj pre meranie podnikovej výkonnosti a základný ukazovateľ pri stanovení toho, či podnik tvorí hodnotu alebo ju stráca.
- MANAGEMENT - riadenie firmy založené na EVA pokrýva podstatnú časť riadiacich rozhodnutí, bez ktorého by sa nedalo efektívne a účinne riadiť. Zahŕňa oblasť strategického riadenia, rozpočtovania, finančného plánovania, oceňovania, alokácie kapitálu, integruje krátkodobé a dlhodobé ciele od jedného celku.
- MOTIVATION - EVA je efektívny nástroj pre motivovanie manažérov, nakoľko netlačí ich len do oblastí dosahovať čo najväčší zisk efektívnym riadením výnosov a nákladov ale dohliada aj na efektívnu prácu s kapitálom a náklady naň. Zosúladzuje záujmy akcionárov (zveľaďovanie majetku) so záujmami manažérov. Núti manažérov konať v súlade so záujmami majiteľov. **Systém motivačného odmeňovania podľa prírastku EVA je zdroj najväčšej sily nielen modelu EVA ale aj rastu hodnoty podniku.**
- MINDESET - Efektívna implementácia EVA do riadenia a motivácie mení podnikovú kultúru, zvyšuje tímovosť, spoluprácu i koordináciu aktivít, zvyšuje zodpovednosť všetkých za prebiehajúce deje. Ukazovateľ EVA by sa mal stať základom pri plánovaní, rozhodovaní i vykazovaní výsledkov firmy, čo ho stavia do pozície vrcholového ukazovateľa.