

ŽILINSKÁ UNIVERZITA V ŽILINE
FAKULTA RIADENIA A INFORMATIKY

MANAŽÉRSKE ROZHODOVANIE O INVESTOVANÍ
V PODNIKU

Dizertačná práca

28360020173006

Študijný program: manažment
Študijný odbor: 3.3.15 manažment
Pracovisko: Katedra makro a mikroekonomiky
Fakulta riadenia a informatiky, Žilinská univerzita v Žiline
Školiteľ: doc. Ing. Mária Ďurišová, PhD.

Žilina, 2017

Ing. Eva Malichová

ABSTRAKT

MALICHOVÁ, Eva: Manažérske rozhodovanie o investovaní v podniku. [Dizertačná práca] - Žilinská univerzita v Žiline; Fakulta riadenia a informatiky; Katedra makro a mikroekonomiky. - Školiteľ: doc. Ing. Mária Ďurišová, PhD. - Stupeň odbornej kvalifikácie: Doktor filozofie („philosophiae doctor“, v skratke „PhD.“) v odbore 3.3.15 manažment, študijný program manažment, Žilina 2017. – 141 s.

Dizertačná práca sa zaoberá vytvorením procesného modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku. Vychádza z teoretických poznatkov z oblasti manažérskeho rozhodovania a investičného rozhodovania, pričom sa opiera aj o výskumy realizované pre podporu týchto procesov v podnikoch. Následne sú špecifikované problém, cieľ práce a hypotézy výskumu a taktiež metodológia dizertačnej práce. V ďalšej časti práce sú stanovené výsledky výskumu, na základe ktorých je možné v nasledujúcej časti stanoviť model manažérskeho rozhodovania s jeho postupnými činnosťami a nástrojmi, ktoré by mali podnik využívať pri procese manažérskeho rozhodovania o investovaní. Na záver sú stanovené teoretické a praktické prínosy dizertačnej práce vo vzťahu k praxi a k vede.

Kľúčové slová:

Manažérske rozhodovanie. Proces rozhodovania. Investovanie. Efektívnosť investícií. Metódy rozhodovania. Model. Podnik.

ABSTRACT

MALICHOVÁ, Eva: Managerial decision making on investment in company. [Dissertation Thesis] - University of Žilina in Žilina; Faculty of Management Science and Informatics; Department of macro and microeconomics. - Tutor: assoc. prof. Ing. Mária Ďurišová, PhD. - Qualification level: Doctor of Philosophy („philosophiae doctor“, PhD.) in the field of study 3.3.15 management, study program management, Žilina 2017. - 141 pages.

This dissertation thesis deals with the creation of a process model of managerial decision making on investment in an enterprise. It is based on theoretical knowledge from the field of managerial decision making and investment decision making, whilst it is also grounded in researches conducted for the support of these processes in enterprises. Subsequently, the problem, aim of the thesis, and hypotheses of the research are specified, together with the methodology of the doctoral thesis. In the next section of the thesis, the results of the research are shown, based on which it is possible, in the following section, to define the model of managerial decision making with its sequential activities and tools that should be used by an enterprise in the process of managerial decision making on investment. In the end, theoretical and practical contributions of the doctoral thesis in relation to the practice and science are stated.

Key words:

Managerial decision making. Process of decision making. Investments. Investment efficiency. Methods of decision making. Model. Enterprise.

PREDHOVOR

Investovanie do dlhodobého majetku predstavuje súčasť života väčšiny ľudí. Takmer každý človek v priebehu života realizuje aspoň raz určitý proces rozhodovania o investovaní. Ak si chceme kúpiť auto alebo zabezpečiť bývanie zameriavame sa na výber toho najlepšieho riešenia pre nás, stanovujeme si varianty, hodnotíme kritériá, ktoré sú pre nás podstatné a na záver vyberáme to riešenie, ktoré je pre nás to optimálne. Práve takéto rozhodovanie realizujú vo svojom živote aj podniky a manažéri, ktorí tieto podniky riadia.

Realizácia investičného rozhodovania je v podnikoch spojená sa vynakladaním veľkého množstva finančných prostriedkov do dlhodobého majetku, ktorý má v budúcnosti priniesť podniku úžitok. Tým, že investície sú dlhodobého charakteru, prinášajú pre podnik určité riziko, nakoľko sa podniky nachádzajú v neustále meniacom sa prostredí a podmienky, ktoré mali pri rozhodovaní sa môžu veľmi rýchlo zmeniť o určité obdobie. Rozhodovanie o investovaní v podnikoch preto predstavuje náročnú činnosť, nakoľko výber správneho investičného variantu v sebe zahŕňa dôkladné poznanie súčasného stavu podniku, stanovenie investičných možností, ich hodnotenie na základe kritérií, ktoré sú pre podnik významné a následný výber.

Dizertačná práca sa preto venuje návrhu modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktoré prepája literatúru v oblasti investičného a manažérskeho rozhodovania za účelom definovania jednotlivého postupu činností procesu. Táto práca má pomôcť zjednotiť literatúru a názory autorov na proces manažérskeho rozhodovania, nástrojov a techník odporúčaných pre proces rozhodovania a taktiež teoretické východiská v oblasti investičného procesu. Taktiež je jej účelom pomôcť podnikom zlepšovať svoje procesy rozhodovania o investovaní na základe odporúčaní, aby dokázali identifikovať nedostatky vo svojich proces, prípadne chápali dôležitosť niektorých prvkov tohto procesu a ich dopad na úspešný proces rozhodovania o investovaní.

Za pomoc pri riešení dizertačnej práce by som sa chcela poďakovať predovšetkým doc. Ing. Márii Ďurišovej ako vedúcej mojej dizertačnej práce, ktorá prispela jej odbornými radami, podnetmi, časom a ochotou pri usmerňovaní mojej práce. Taktiež by som sa chcela poďakovať všetkým členom Katedry makro a mikroekonomiky na Fakulte riadenia a informatiky v Žiline za ich odborné názory na skúmanú problematiku. Veľká vďaka patrí aj zástupcom podnikov, ktorí sa zúčastnili na osobných rozhovoroch a významne prispeli k riešeniu problému ale taktiež aj všetkým podnikom, ktoré sa zúčastnili na realizovanom výskume v oblasti rozhodovania o investovaní.

Na záver by som chcela čestne prehlásiť, že som túto dizertačnú prácu vypracovala samostatne na základe uvedenej odbornej literatúry, vlastných skúseností, zistených poznatkov a taktiež na základe odporúčaní mojej školiteľky.

Žilina, apríl 2017

Eva Malichová

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY.....	12
1.1 Manažérske rozhodovanie.....	11
1.1.1 Definícia manažérskeho rozhodovania	14
1.1.2 Proces manažérskeho rozhodovania	14
1.2 Fázy manažérskeho rozhodovacieho procesu.....	20
1.2.1 Identifikácia a definovanie problému, získavanie informácií.....	20
1.2.2 Stanovenie cieľov	22
1.2.3 Tvorba variantov rozhodovania	22
1.2.4 Definovanie kritérií hodnotenia	23
1.2.5 Hodnotenie variantov	23
1.2.6 Implementácia rozhodnuti a jej zhodnotenie	25
1.3 Charakteristika manažérskych rozhodnutí.....	25
1.4 Investovanie, investície a investičné rozhodovanie.....	26
1.5 Hodnotenie investícií.....	30
1.6 Súčasný stav manažérskeho rozhodovania o investovaní.....	34
1.6.1 Výskum – vybrané aspekty investičného rozhodovania v ČR	34
1.6.2 Strategické kapitálové investičné rozhodovanie.....	36
1.6.3 Kapitálové investičné rozhodovanie.....	37
1.7 Závěry z teórie a výskumov	37
1.8 Definovanie východiskového modelu	38
2 CIELE A METODOLÓGIA PRÁCE.....	46
2.1 Problém dizertačnej práce.....	42
2.2 Ciele, úlohy a hypotézy dizertačnej práce.....	43
2.3 Postup vypracovania práce	46
2.4 Charakter výskumu	47
2.5 Metódy výskumu	48
3 VÝSLEDKY VÝSKUMU.....	56
3.1 Prezentácia výsledkov z dotazníkového prieskumu.....	51
3.1.1 Analýza skúmaných podnikov	52
3.1.2 Analýza procesu rozhodovania o investovaní	57
3.2 Prezentácia výsledkov z osobných rozhovorov.....	69

3.3	Vyhodnotenie hypotéz.....	70
3.4	Záver z výskumu	72
4	RIEŠENIE PROBLÉMU - VÝSLEDKY PRÁCE.....	80
4.1	Návrh modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní.....	75
4.2	Odporúčania realizácie procesu.....	77
4.2.1	Prepojenie manažérskeho rozhodovania so stratégiou a cieľmi podniku	77
4.2.2	Identifikácia a formulácia investičného problému.....	78
4.2.3	Stanovenie cieľov	79
4.2.4	Analýza a rozbor informácií	80
4.2.5	Stanovenie možností investovania.....	82
4.2.6	Definovanie kritérií výberu.....	85
4.2.7	Hodnotenie a rozhodnutie	87
4.2.8	Subjekty procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.....	91
4.2.9	Vplyvy na proces manažérskeho rozhodovania o investovaní	93
4.3	Implementácia manažérskeho rozhodovania o investovaní.....	96
4.4	Vplyv manažérskeho rozhodovania o investovaní na hospodársku politiku	99
4.4.1	Fiškálna politika a jej vplyv na manažérske rozhodovanie o investovaní	99
4.4.2	Monetárna politika a jej vplyv na manaž. rozhodovanie o investovaní.....	101
4.4.3	Zahranično-obchodná politika a jej vplyv na man. rozhodovanie.....	102
4.4.4	Model vplyvu hospodárskej politiky na rozhodovací proces	103
4.5	Diskusia	105
4.6	Overenie správnosti a funkčnosti modelu.....	108
4.6.1	Teoretické overenie modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní ..	108
4.6.2	Praktické overenie modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní	109
5	TEORETICKÉ A PRAKTICKÉ PRÍNOSY.....	116
5.1	Prínosy v oblasti teórie.....	111
5.2	Prínosy pre prax	112

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1. Ďalšie definície manažérskeho rozhodovania.....	12
Tabuľka 2. Manažérske rozhodovacie procesy	17
Tabuľka 3. Metódy tvorby variant.....	22
Tabuľka 4. Kritériá využívané pri hodnotení investičných projektov.....	35
Tabuľka 5. Spôsobu stanovenia veľkosti rizika	35
Tabuľka 6. Použitie techník finančnej analýzy	36
Tabuľka 7. Dôležitosť nefinančných faktorov hodnotenia investičného projektu	36
Tabuľka 8. Charakteristika skúmaných podnikov	52
Tabuľka 9. Selektovanie skúmaných podnikov podľa ekonomickej efektívnosti a úspešnosti.....	55
Tabuľka 10. Dôvody začatia procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní	57
Tabuľka 11. Subjekty v procese rozhodovania o investovaní v skúmaných podnikoch.....	59
Tabuľka 12. Subjekty podieľajúce sa na výbere optimálneho investičného variantu	60
Tabuľka 13. Porovnanie spokojnosti respondentov s využívanými metódami hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií.....	67
Tabuľka 14. Nástroje analýzy rizika využívané v podnikoch	68
Tabuľka 15. Početnosť odpovedí podnikov	70
Tabuľka 16. Početnosť podnikov, ktoré preferujú a nepreferujú nefinančné kritériá	71
Tabuľka 20. Vypočítané hodnoty χ^2 pre jednotlivé metódy hodnotenie ekonomickej efektívnosti	71
Tabuľka 22. Definovanie cieľa manažérskeho rozhodovania o investovaní model SMART ..	80
Tabuľka 23. Faktory vplývajúce na proces manažérskeho rozhodovania o investovaní	94

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obrázok 1. Rozhodovací proces (Simon, 1960).....	15
Obrázok 2. Rozhodovací proces	15
Obrázok 3. Model rozhodovacieho procesu.	16
Obrázok 4. Proces manažérskeho rozhodovania	18
Obrázok 5. Manažérsky rozhodovací proces podľa Robbins a Coulter	19
Obrázok 6. Efektívny rozhodovací proces podľa Druckera	19
Obrázok 7. Proces manažérskeho rozhodovania	20
Obrázok 8. Proces hodnotenia variantov	23
Obrázok 9. Podmienky determinujúce neúspech rozhodnutí.	25
Obrázok 10. Vývoj pomeru investícií podnikov a hrubého domáceho produktu v SR.....	26

Obrázok 11. Základné motívy k investovaniu.....	28
Obrázok 12. Predinvestičná fáza rozhodovacieho procesu	29
Obrázok 13. Prehľad metód hodnotenia investícií	32
Obrázok 14. Porovnanie výsledkov prieskumov metód hodnotenia investičných projektov ..	35
Obrázok 15. Definícia manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku	39
Obrázok 16. Vytýčenie manažérskeho rozhodovania o investovaní v investičnom procese ...	39
Obrázok 17. Východiskový model procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.....	41
Obrázok 18. Výskumné otázky viažuce sa k východiskovému modelu	44
Obrázok 19. Metodológia riešenia dizertačnej práce	47
Obrázok 20. Postup výskumu.....	47
Obrázok 21. Proces selekcie úspešných podnikov na základe odpovedí v dotazníku	53
Obrázok 22. Kvantifikácia ekonomickej úspešnosti skúmaných subjektov.....	54
Obrázok 23. Početnosť úspešnosti investícií v sledovaných podnikoch	55
Obrázok 24. Existencia stratégie ako písomného dokumentu v skúmaných podnikoch.....	56
Obrázok 25. Existencia stratégie ako písomného dokumentu v podnikoch.....	56
Obrázok 26. Dôvody začatia procesu rozhodovania o investovaní na základe úspešnosti	58
Obrázok 27. Dôvody začatia procesu rozhodovania o investovaní na základe zamerania	58
Obrázok 28. Pracovné pozície podieľajúce sa na procese rozhodovania o investovaní.....	60
Obrázok 29. Spôsoby identifikovania variantov v manažérskom rozhodovaní o investovaní.	61
Obrázok 30. Spôsoby identifikovania variantov v procese rozhodovania o investovaní.....	61
Obrázok 31. Hodnotenie skupín kritérií hodnotenia investícií v IT a priem. podnikoch.....	62
Obrázok 32. Porovnanie priemerných hodnôt skupín kritérií u úspešných a neúspešných	63
Obrázok 33. Priemerné hodnoty vplyvu faktorov na proces rozhodovania o investovaní.....	64
Obrázok 34. Využitie metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií.....	65
Obrázok 35. Priemerná hodnota využiteľnosti jednotlivých metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti z hľadiska úspešnosti podnikov	66
Obrázok 36. Početnosť a priemer hodnôt odpovedí respondentov na otázku spokojnosti s využívanými metódami hodnotenia investícií.	67
Obrázok 37. Spôsoby identifikovania rizika v procese rozhodovania o investovaní.....	68
Obrázok 38. Model manažérskeho rozhodovania o investovaní.....	76
Obrázok 39. Spôsoby identifikovania problémov a príležitostí v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní.....	79
Obrázok 40. Postup pri stanovení variantov investovania na základe ich poznania	83
Obrázok 41. Úprava súčasného spôsobu realizácie brainstormingu v podnikoch	84
Obrázok 42. Hierarchické usporiadanie kritérií hodnotenia investičných variantov z výskumu a upravené na základe návrhu	86

Obrázok 43. Návrh procesu hodnotenia investičných variantov	88
Obrázok 44. Hodnotenie ekonomickej efektívnosti investičných variantov v procese.....	90
Obrázok 45. Subjekty procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní a subjekty	93
Obrázok 46. Proces implementácie manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku	97
Obrázok 47. Vzťah medzi manažérskym rozhodovaním o investovaní a hosp. politikou	99
Obrázok 48. Obrázok 25. Vývoj podnikových investícií, výdavkov a dane z príjmov PO ...	100
Obrázok 49. Vývoj úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií.....	102
Obrázok 50. Vývoj exportu, importu a otvorenosti ekonomiky v SR.....	103
Obrázok 51. Model vplyvu hospodárskej politiky na proces investičného rozhodovania	104

ÚVOD

Neustály dynamický vývoj prostredia núti podniky na trhu flexibilne reagovať na tieto zmeny, prispôsobovať sa im. Niektoré z nich vedú tieto zmeny efektívne využiť vo svoj prospech a dokázať tak byť konkurencieschopnejším na trhu. Vývoj nových techník a technológií, ktorý je v súčasnosti oveľa rýchlejší ako v minulých rokoch ponúka podnikom priestor na zlepšenie. Nákup týchto technológií je však pre podniky náročný z kapitálového hľadiska. Musia sa zameriavať na porovnanie výdavkov, ktoré budú musieť vynaložiť na ich nákup a príjmov, ktoré im zavedenie novej technológie prinesie. Zavedenie novej techniky alebo technológie do podniku, ktorá mu v budúcnosti prinesie dodatočný úžitok je možné označiť ako investovanie. Ak je podnik úspešný, ale nemá už dostatok výrobných kapacít alebo sa chce rozširovať na iné trhy potrebuje rozšíriť svoju výrobu, postaviť nové priestory pre výrobu alebo poskytovanie služieb prípadne postaviť nový podnik na zelenej lúke. Toto všetko pre podnik predstavuje vynaloženie peňažných prostriedkov, pričom očakáva ich zhodnotenie v budúcnosti, čo znamená, že podnik investuje tieto prostriedky za účelom ich zhodnocovania. Podniky však môžu vynakladať svoje prostriedky aj do zamestnancov, ktorí im prinášajú svoj pracovný kapitál a prostriedky vložené do nich môžu podniku výrazne pomôcť v ďalších obdobiach.

Dizertačná práca sa zaoberá definovaním činností v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní nakoľko pojem manažérske rozhodovanie o investovaní sa v odbornej literatúre nenachádza a väčšinou je definované ako manažérske rozhodovanie alebo ako investičné rozhodovanie, pričom každý z týchto procesov má rozličné špecifické znaky. Účelom dizertačnej práce je preto prepojiť tieto dva procesy do procesu manažérskeho rozhodovania spolu so špecifickými znakmi oboch procesov. Dizertačná práca pozostáva z piatich kapitol od teoretických vymedzení manažérskeho rozhodovania a investičného rozhodovania a ž po zhodnotenie stanovených návrhov a prínosov dizertačnej práce.

Prvá kapitola definuje aktuálny stav riešenej problematiky predovšetkým z teoretického pohľadu. V tejto kapitole sú sumarizované názory a poznatky autorov v oblasti manažérskeho rozhodovania, jeho procesu a metód využívaných v tomto procese. Taktiež sú sumarizované poznatky v oblasti investičného procesu a metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií využívaných v tomto procese. Na záver je v kapitole definovaný východiskový model potrebný ako vstup pre realizáciu výskumu.

V druhej kapitole je definovaný metodologický postup riešenia problematiky manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorý začína identifikovaním problému riešenia dizertačnej práce a stanovením cieľa, ktorý má byť dosiahnutý. Následne sú definované výskumné otázky a hypotézy. Kapitola obsahuje taktiež aj metódy, ktoré sú využité vo výskume.

Tretia kapitola obsahuje výsledky realizovaného výskumu z dotazníkového prieskumu a osobných rozhovorov realizovaných v podnikoch. Je v nej špecifikovaný postup definície úspešnosti podnikov dôležitý pre výskumnú ale taktiež aj návrhovú časť a taktiež sú v tejto časti overené hypotézy výskumu.

Po výsledkov výskumu nasleduje kapitola, v ktorej sú opísané navrhované riešenia týkajúce sa procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podnikoch. V tejto kapitole je graficky zobrazený procesný model manažérskeho rozhodovania o investovaní spolu s metódami, ktoré by mali podniky využívať pri jednotlivých činnostiach a s odporúčaniami v jednotlivých činnostiach. Kapitola obsahuje taktiež spôsob implementácie tohto modelu do podnikovej praxe.

Poslednou kapitolou je identifikovanie prínosov riešenia dizertačnej práce v oblasti teórie týkajúce sa predovšetkým teoretického prepojenia procesov manažérskeho rozhodovania a investičného procesu a taktiež prínosy v oblasti praxe plynúce z návrhu procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.

1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY

Manažérske rozhodovanie o investovaní nie je v súčasnej literatúre často využívaný pojem. Autori hovoria predovšetkým o pojme manažérske rozhodovanie, ktoré súvisí s osobu manažéra a vykonávaním jeho funkcie. Na druhej strane sú autori, ktorí sa orientujú na investičné rozhodovanie ako proces, v ktorom dochádza k identifikácii problému až po uskutočnenie investície a jej kontrolu. Nasledujúce kapitoly sú preto orientované na definovanie týchto dvoch procesov a vymedzenie procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.

1.1 MANAŽÉRSKE ROZHODOVANIE

Rozhodovanie manažérov v podnikoch je chápané ako jadro riadenia (Hickson, Butler, Cary, Mallory, Wilson, 1989; Michel, 2007; Stewart, 2006) Manažéri vykonávajú rozhodnutia každý deň, pričom efektívnosť týchto rozhodnutí ovplyvňuje postavenie podnikov na trhu (Hasnain – Venkatesan, 2012; Nelson - Quick 2005). Manažérske rozhodovanie je preto možné označiť ako kritickú schopnosť manažérov, ktorú musia rozvíjať a zlepšovať za účelom dosahovania cieľov podnikov. Porter (1985) zdôrazňuje, že hlavným faktorom dosahovania úspechu alebo neúspechu podnikov je práve konkurenčná schopnosť – rozhodovanie.

1.1.1 DEFINÍCIA MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVANIA

Rozhodovanie ako funkcia manažmentu bola v minulosti zamieňaná s pojmom riadenie (Simon, 1960). Až v druhej polovici 20. storočia bolo s rozvojom kvantitatívnych metód vymedzené ako funkcia v manažmente (Honková, 2011). Táto funkcia je chápaná ako jedna z najdôležitejších činností manažérov, pretože je podstatnou súčasťou všetkých sekvenčných funkcií manažmentu na všetkých úrovniach riadenia v podniku (Harrison, 1999; Hrablik, 2012).

Autori z celého sveta definujú manažérske rozhodovaniu rôznymi spôsobmi. Manažérske rozhodovanie je označované preto niektorými autormi veľmi jednoducho ako výber medzi alternatívami (George R Terry; J.L.Massie) alebo ako proces analyzovania a uvažovania, ktorého výsledkom je rozhodnutie (Donnelly, 1997). Na druhej strane sú autori, ktorí definujú rozhodovanie ako proces skladajúci sa z určitých krokov slúžiacich k výberu správneho riešenia (Langley a kol., 1995). Autori Maddalena a Canada (2007) hovoria o sekvenčnom a lineárnom procese, ktorý obsahuje rozhodovacie funkcie,

Podľa Hittmára môže byť rozhodovanie v manažmente chápané ako „*nenáhodný výber možného spôsobu riešenia vzniknutého problému v daných podmienkach pre splnenie vopred stanoveného cieľa*“ (Hittmár, 2006 s. 213). Hyk (1992, s. 20) definuje rozhodovanie ako „*poznávanie, teda tok informácií a samotný informačný proces a na druhej strane ako smerovanie k cieľu cez riadiaci subjekt, ktorý ovplyvňuje riadené subjekty*“.

Vodáček a Vodáčková (2013) definujú manažérske rozhodovanie ako „*proces výberu z viacerých prípustných variant riešenia uvažovaného problému. Ak množina prípustných variant riešenia neexistuje potom nie je o čom rozhodovať, rovnako ako keď existuje len jeden prípustný variant.*“ K myšlienke potreby variantov pri rozhodovaní sa pridávajú aj Blažek (Blažek, 2011) s. 86, ktorý označuje rozhodovanie ako „*voľbu medzi viacerými variantami správania vedúcich k naplneniu určitého cieľa*“ a taktiež Barkovic (2009,119), ktorý definuje rozhodovanie ako „*proces, ktorý umožňuje manažérom výber minimálne jednej možnosti zo skupiny definovaných alternatív.*“

Autori Keast a Michael (2009) hovoria o manažérskom rozhodovaní ako o procese, pomocou ktorého sú definované, porovnávané a vybrané tie varianty, ktoré slúžia na dosahovanie cieľov. Autorky Mižičková, Šajbidorová a Ubrežiová (2007) definujú rozhodovanie podrobnejšie. Vo svojej definícii *"rozhodovanie chápeme ako činnosť, ktorá určuje a analyzuje problém ako predmet riešenia, určuje možné varianty riešenia a podľa určitého kritéria vyberá najvhodnejšie riešenie"* definujú kroky rozhodovacieho procesu. Rovnako ako predchádzajúci autori aj autori v tabuľke 1 vo svojich definíciách uvádzajú fázy, ktoré podľa nich tvoria manažérsky rozhodovací proces.

Tabuľka 1. Ďalšie definície manažérského rozhodovania

Veber, J. a kol.	2000	<i>"Proces riešenia rozhodovacieho problému členený do viacerých časovo nadväzujúcich fáz, ktoré tvorí identifikácia rozhodovacieho problému, jeho analýza a formulácia, tvorba variantov rozhodovania, stanovenie kritérií hodnotenia, určenie dôsledkov variantov, hodnotenia variantov a výber varianty určenej k realizácii, realizácia zvolenej varianty a kontrola výsledkov."</i>
Malejčík, A.	1998	<i>"Rozhodovanie je proces (rozhodovací) predstavujúci postupnosť presne určených krokov, resp. činností, ktoré vedú od formulovania rozhodovacieho problému a cieľa, ktorý sa má rozhodnutím dosiahnuť, k výberu najvhodnejšieho variantu riešenia problému a prijatiu rozhodnutia. Konečným cieľom rozhodovania nie je len prijatie rozhodnutia, ale jeho realizácia."</i>
Sedlák, M.	1997	<i>"Činnosť, ktorá určuje a analyzuje problém ako predmet riešenia, určuje možné varianty riešenia a podľa určitého kritéria vyberá najvhodnejší spôsob riešenia problému."</i>
Antošová, M.	2012	<i>"Rozhodovanie možno definovať ako činnosť, ktorá určuje a analyzuje problém ako predmet riešenia, vypracúva možné varianty riešenia a podľa určitého kritéria vyberá najvhodnejší spôsob riešenia problému."</i>
Pinková, D.	1994	<i>"Rozhodovanie predstavuje výber jednej alternatívy z množiny možných variantov, ktoré predstavujú určité cesty na dosiahnutie vytýčeného cieľa."</i>

Na základe definícií autorov je možné identifikovať podstatné znaky manažérského rozhodovania o investovaní:

- možnosť výberu - ak si manažéri nevyberajú z viacerých možných volieb, nie je možné hovoriť o rozhodovaní. Počet jednotlivých variantov však neindikuje kvalitu rozhodovacieho procesu a samotného rozhodnutia. Rozhodovanie v manažérskej práci predstavuje výsledok myšlienkových procesov manažérov a ich spolupracovníkov, čo znamená, že výsledok rozhodnutia je závislý od profesijného profilu, kvalifikačnej úrovne a aj osobných vlastností a záujmov účastníkov rozhodovacieho procesu (Vodáček, 2006).
- výber riešenia je vedomý a cieľavedomý – znamená to, že k rozhodnutiu nedochádza na základe inštinktov a musí nasledovať naplnenie nejakého cieľa,
- výber nastáva na základe zhodnotenia kritérií,
- proces končí realizáciou rozhodnutia, čiže vyvolá sled určitých činností, ktoré vedú k dosiahnutiu cieľov (Mižičková, a iní, 2007).

Fotr (2010) definuje aj ďalší charakteristický znak manažérskeho rozhodovania, ktorým je nízky stupeň determinácie. Znamená to, že pri riešení problémov je možné vychádzať zo širokého priestoru rozhodovania, čo so sebou prináša veľké množstvo informácií a tým aj problematických situácií. Blažek (2011) hovorí, že vysoký stupeň determinácie vykazuje správne rozhodovanie, kedy je rozhodovateľ viazaný predpismi, postupmi a termínmi. Okrem tohto taktiež dodáva, že charakteristickým znakom manažérskeho rozhodovania je aj to, že manažér rozhoduje v záujme naplnenia cieľov a záujmov nadriadených subjektov a jeho rozhodnutie je realizované pomocou podriadených osôb.

Kvalita rozhodnutia v prípade strategického smerovania podniku má významný dopad na budúci vývoj a prosperitu podnikov. Je teda možné povedať, že spolu s komunikáciou a analýzou patrí k priebežným funkciám, ktoré sa vykonávajú počas sekvenčných funkcií .. Zvyčajne sa proces rozhodovania viaže na riešenie problémov avšak býva použité aj pri využívaní príležitostí podniku a dosiahnutia stanovených cieľov. (Fotr, 2010). Z chronologického hľadiska v rámci riadenia podniku sa rozhodovanie začína tam, kde sa končí plánovanie, a to pri jednotlivých variantoch riešenia. Subjektom každého rozhodovania je človek.

Manažérske rozhodovanie je každodennou prácou manažérov na strednej úrovni riadenia, ktorí sa orientujú skôr na rozhodnutia krátkodobého charakteru a vrcholový manažment zodpovedá za rozhodnutia strategického charakteru v strednodobom a dlhodobom časovom horizonte (Imler, 2006).

Keďže je predpokladom, že realizácia investícií je dlhodobého charakteru a dokáže ovplyvňovať jeho výkonnosť je potrebné sa zameriavať na identifikovanie manažérskeho rozhodovania ako rozhodovania o dôležitých a kľúčových rozhodnutiach. Takéto rozhodovanie je súčasťou strategického riadenia podniku, ktoré je definované ako proces zabezpečovania poslania organizácie cez zosúladenie vzťahu organizácie s jej prostredím (Hittmár a Jankal, 2013). Podľa Lesákovej je možné definovať strategický proces ako proces analýzy konkurenčného prostredia s cieľom identifikovať príležitosti a riziká, zhodnotiť podnikové zdroje a schopnosti a na základe prieniku tých dvoch analýz identifikovať najvhodnejšiu stratégiu pre podnik (Hittmár, 2013). V takomto prípade je možné hovoriť o strategickom rozhodovaní (Nutt, 2010). Strategické rozhodovanie je teda možné definovať ako rozhodovanie vykonávané na vrcholovej úrovni riadenia, ktoré zabezpečuje prežitie a dlhodobý rast podniku. Toto rozhodovanie je charakteristické aj vysokou mierou neistoty. Existuje veľmi veľa pohľadov autorov na strategické rozhodovanie.

Členenie manažérskeho rozhodovania

Pri procese manažérskeho rozhodovania je potrebné sa zamerať na definovanie dvoch základných otázok. Jednou z nich je nutnosť stanovenia spôsobu realizácie rozhodovania a druhou je presne definovanie a špecifikácia problému rozhodovania. Je teda možné hovoriť o procesnej stránke a organizačnej. (Blažek, 2011)

Samotné manažérske rozhodovanie Fotr (2010) rozdeľuje na obsahové a procedurálne. Obsahové rozhodovanie je charakteristické špecifickými rysmi a obsahovej náplni v rámci každého rozhodovania. Formálne-logické rozhodovanie má spoločné rámcové postupy, koncepty a môže byť podobné až identické pre obsahovo odlišné rozhodovacie problémy. Podľa Vebera (2009) sa teória rozhodovania zaoberá práve týmito spoločnými rysmi rozhodovacích procesov a predmetom je procedurálna, formálno-logická a inštrumentálna stránka.

Teórie rozhodovania

V dôsledku historického vývoja došlo k vývoju väčšieho počtu rôznych rozhodovacích teórií, ktoré sa líšia svojim zameraním na aspekty rozhodovacích procesov, ktoré sú objektom skúmania teórie rozhodovania. Medzi základné rozhodovacie teórie patria: (Fotr, 2010)

- teória utility
- sociálno-psychologické teórie
- kvantitatívne orientované teórie
- teórie rozhodovania v organizáciách

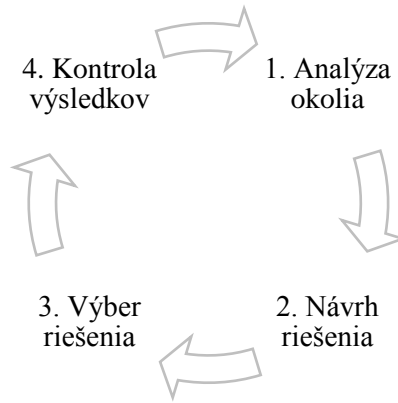
Množstvo rozhodovacích teórií je možné zoskupiť do dvoch základných skupín podľa predmetu záujmu. Ak sú predmetom záujmu rozhodovacie procesy realizované v minulosti a teória sa zameriava na získanie poznatkov o tom, ako riešenie rozhodovacích problémov v skutočnosti prebieha je ho možné zaradiť ho do deskriptívnych teórií, ktoré reprezentujú predovšetkým sociálno-psychologické teórie rozhodovania.

Ak je predmetom skúmania poskytnutie návodu ako riešiť rozhodovacie problémy, ktoré modely využiť a akým spôsobom ich je možné aplikovať v praxi, je možné hovoriť o tzv. normatívnych teóriách, ktoré sa zaoberajú tvorbou noriem riešenia rozhodovacích problémov, ktorých aplikácia umožňuje dosiahnutie požadovanej kvality rozhodovania. Tieto teórie sú založené na aplikácii matematických metód a modeloch operačnej a rozhodovacej analýzy. (Fotr, 2010).

1.1.2 PROCES MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVANIA

Na základ definícií autorov je manažérske rozhodovanie možné označiť ako proces skladajúci sa z určitých fází alebo funkcií, ktoré vedú k dosiahnutiu stanoveného cieľa (Hall – Hofer, 1993; Harrison, 1999; Langley a kol 1995). Keďže rozhodnutie v organizácii na strategickej úrovni má významný vplyv na úspešnosť podniku a ďalšie smerovanie, nie je možné označiť proces manažérskeho rozhodovania ako jednoduchý prípadne intuitívny a je potrebné dôkladne poznať jeho jednotlivé kroky a ich postupnosť. V praxi sa však stáva, že sa podniky upriamia na rozhodovací proces viac ako na samotné rozhodnutie ktoré predstavuje strategický cieľ. V rámci podniku prebieha rozhodovanie súčasne na všetkých úrovniach riadenia, pričom každodenne dochádza k určitému rozhodnutiu. Niektoré rozhodnutia patria do obsiahlejšieho rozhodovacieho procesu a môžu sa stať východiskom pre ďalšie rozhodnutia.

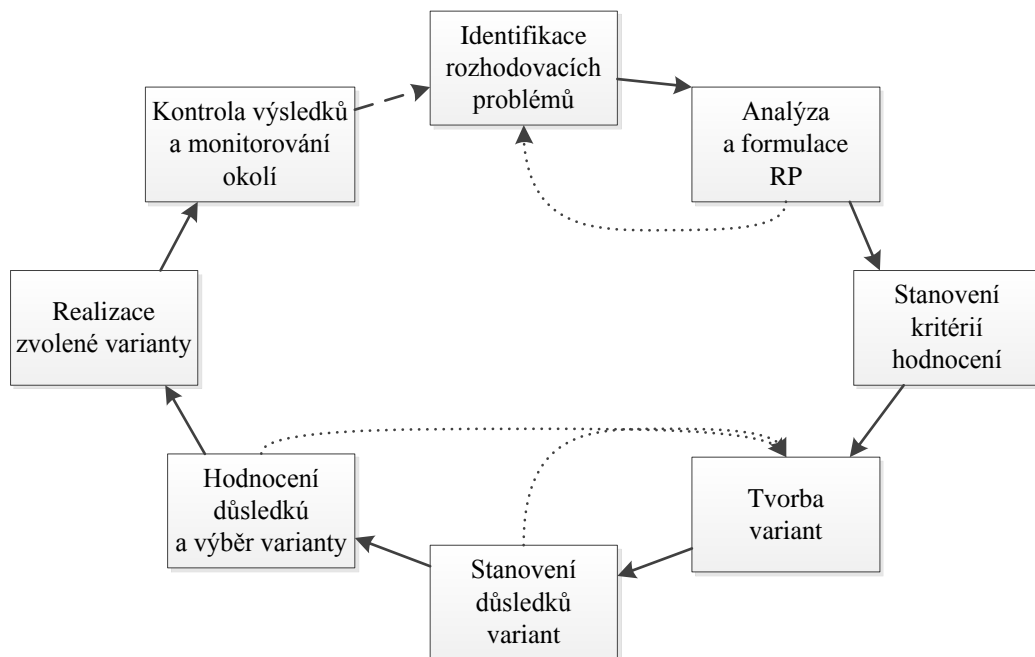
Proces rozhodovania a predovšetkým jeho fázy sú definované v literatúre rôzne. Môžu byť rozčlenené podrobnejšie alebo agregovanejšie. Simon (1960) charakterizuje štyri etapy rozhodovacieho procesu v podniku (obrázok 1). Podľa neho je prvou fázou rozhodovania analýza okolia, ktorá sa zameriava na identifikáciu podmienok vyvolávajúcich potrebu rozhodovať. Definuje rozhodovacie problémy a jeho príčiny. Ďalšou fázou je stanovenie návrhov riešenia špecifikovaného problému.



Obrázok 1. Rozhodovací proces (Simon, 1960)

Tretou fázou je zhodnotenie navrhovaných variant a následný výber tej, ktorá najviac spĺňa požiadavky. Po realizácii zvolenej varianty dochádza k porovnaniu jej prínosov a stanovených cieľov a požiadaviek na začiatku procesu. Proces je cyklický, pretože práve kontrola môže vyvolať nový rozhodovací proces. (Simon, 1960).

Cyklický charakter rozhodovacieho procesu identifikuje aj Fotr s jeho kolektívom (2006). Rozhodovací proces znázornený na obrázku 2 tvorí osem jednotlivých etáp, pričom autori uvádzajú, že v niektorých prípadoch sa za rozhodovací proces považuje len prvých šesť etáp od identifikácie problému až po hodnotenie dôsledkov a výber varianty. Ďalšie dve etapy môžu byť súčasťou realizačnej fázy.



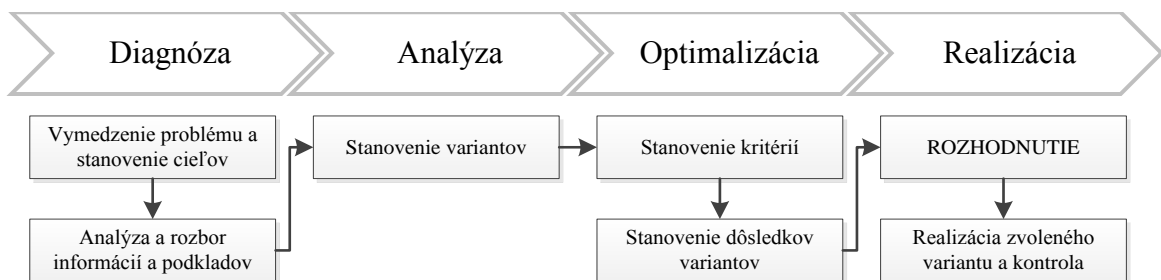
Obrázok 2. Rozhodovací proces
Zdroj: Fotr a kol., 2006

Autori Rue a Byers (2005) a taktiež Nelson a Quick (2005) definujú ako základné kroky manažérskeho rozhodovania:

- identifikovanie problémov a potrieb pre rozhodovanie,
- definovanie cieľa
- identifikovanie možných riešení problému,
- testovanie správnosti a efektívnosti každého variantu,

- výber najlepšieho riešenia
- implementovanie a monitorovanie rozhodnutia.

Podľa Hittmára (2006) vychádza proces manažérskeho rozhodovania z fáz rozhodovania. Rozdeľuje ho preto na štyri fázy a v nich definuje činnosti, ktoré vedú k dosiahnutiu optimálneho rozhodnutia (obrázok 3). V diagnostickej fáze sa zameriava na poznanie východiskového stav objektu a definovanie jeho počiatočného stavu. Nasleduje fáza analýzy, v ktorej je potrebné stanoviť varianty na riešenie definovaného problému. Optimalizačná fáza sa zameriava na definovanie kritérií a na ich základe zhodnotenie definovaných variantov pre uskutočnenie samotného rozhodnutia, ktoré sa nachádza vo fáze realizácie spolu aj s realizáciou zvoleného variantu a kontrolou výsledkov. (Hittmár, 2006)



Obrázok 3. Model rozhodovacieho procesu.
Zdroj: upravený podľa: Hittmár, 2006.

Autori Maddalena a Canada (2007) definujú taktiež 4 fázy manažérskeho rozhodovania, ktorými sú posúdenie, plánovanie, implementácia a hodnotenie, pričom tieto fázy obsahujú deväť funkcií. Nutt (1989) definuje taktiež štyri fázy rozhodovania: skúmanie možností, hodnotenie variantov, testovanie predpokladov a učenie sa. Posledná fáza procesu má prispieť k zlepšovaniu budúcich rozhodnutí.

Blažek (2011) vychádza až zo šiestich fáz rozhodovania, ktoré označuje nasledovne:

- **fáza definovania** – v tejto fáze je podľa autora potrebné definovať cieľ rozhodovacieho procesu. Autor taktiež uvádza, že východiskom rozhodovacieho procesu nie je definovanie problému ale dosiahnutie cieľa, pretože človek si často nie je schopný uvedomiť problém, pretože nepozná svoj súčasný stav a požadovaný stav. Správne stanovenie cieľa považuje za kľúčový faktor úspešnosti rozhodovacieho procesu.
- **fáza analyzovania**, v ktorej je potrebné zaistiť efektívne získavanie informácií, vhodný rozsah informácií a taktiež zabezpečenie správnej interpretácie získaných informácií.
- **fáza generovania**, ktorej cieľom je identifikovanie čo najväčšieho počtu variantov, ktoré vedú k dosiahnutiu stanoveného cieľa.
- **fáza klasifikácie** ako fáza triedenia definovaných variantov a dôkladná príprava tých, ktoré po vytriedení zostali,
- **fáza hodnotenia**, ktorej výstupom je odôvodnenie odporúčania pre výber konkrétneho variantu.
- **fáza rozhodnutia** ako záväzný akt výberu z jednotlivých variantov.

Okrem Blažeka rozdeľujú manažérsky rozhodovací proces do šiestich krokov aj Gibcus (2008), Bazerman (2006) a Saaty (1994). Jednotlivé kroky ich procesov sú znázornené v tabuľke 2.

Tabuľka 2. Manažérske rozhodovacie procesy

	Gibcus a kol. (2008)	Bazerman (2006)	Saaty (1994)
1.	Spoznanie	Definovanie problému	Identifikovanie kľúčových prvkov problému
2.	Formulácia	Identifikovanie kritérií	Vyvolanie úsudkov, ktoré reflektujú znalosti, pocity a emócie
3.	Hľadanie	Priradenie váh kritériám	Prezentovanie úsudkov so zmysluplnými číslami
4.	Hodnotenie	Generovanie variantov	Stanovenie priority prvkov pomocou čísel
5.	Výber	Posúdenie variantov na základe kritérií	Determinovanie celkového výsledku
6.	Implementácia	Výpočet a výber najvyššej hodnoty	Analýza citlivosti na zmeny

Zdroj: Gibcus a kol., 2008; Bazerman, 2006 ; Saaty, 1994

Zeleny (2006, p.4) charakterizuje rozhodovací proces ako „cieľavedomú koordináciu aktivít“ v troch fázach:

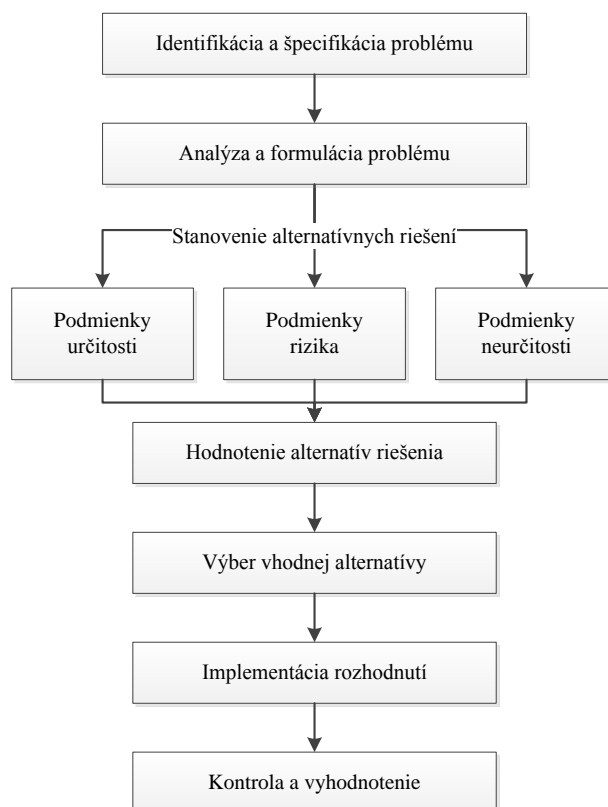
- **fáza pred rozhodnutím**, počas ktorej sa definuje problém a zhromažďujú informácie ohľadom obsahu a účelu rozhodnutia, časového obmedzenia a identifikácia rozhodovateľa.
- **fáza rozhodovania**, ktorá slúži na porovnávanie alternatív a výber tej najlepšej,
- **fáza po rozhodnutí**, ktorá sa orientuje na implementáciu rozhodnutia

Richard Pike a Neale sa zameriavajú na rozhodovací proces finančného charakteru a na základe toho definovali fázy rozhodovania nasledovne: (Pike a Neale, 2006)

- stanovenie cieľov
- identifikovanie akcií na dosiahnutie týchto cieľov,
- získavanie relevantných informácií pre rozhodnutie,
- hodnotenie stanovených variantov,
- sledovanie efektov vykonaného rozhodnutia.

Autori Donnelly, Gibson a Ivancevich (2000) definujú kroky manažérskeho rozhodovania zobrazené na obrázku 4. Prvými dvoma činnosťami podľa ich procesu manažérskeho rozhodovania je identifikácia a analýza problému.

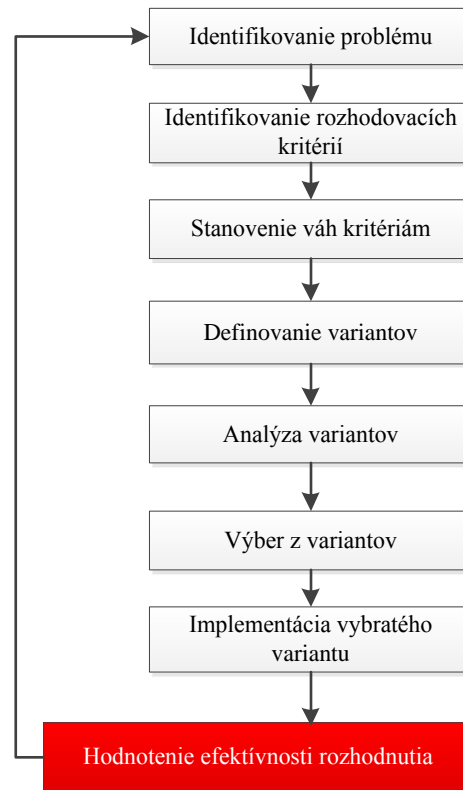
Ďalšou časťou je stanovenie alternatívnych riešení, pre ktoré musia byť podrobne analyzované dostupné informácie. Táto časť manažérskeho procesu zaberá viac času a taktiež musí podnik vynaložiť aj určité náklady vzhľadom na stanovenie dostatočného počtu alternatívnych riešení.



Obrázok 4. Proces manažérskeho rozhodovania
Zdroj: Donelly, 1997

Hodnotenie navrhnutých variant riešenia sa zameriava na výber najvhodnejšieho riešenia na základe prínosu pre podnik, jeho vlastníkov a zainteresované strany. Jednotlivé alternatívy sa porovnávajú na základe nákladov na ich realizáciu, prínosy, ktoré získa podnik na základe ich výberu. Po zhodnotení všetkých alternatív je možné vybrať tú najvhodnejšiu, tú, ktorá spĺňala požadované kritériá. Po rozhodnutí dochádza k samotnej realizácii a následne aj ku kontrole a vyhodnoteniu.

Autori Robbins a Coulter (2012) definujú rozhodovanie ako proces pozostávajúci z ôsmich krokov, ktorý začína identifikovaním problému a končí hodnotením výsledku rozhodnutia. Po identifikácii problému musia manažéri determinovať kritériá rozhodovania, ktoré sú relevantné pre riešenie problému. Následne je potrebné priradiť váhy týmto kritériám, definovať varianty riešenia problému, analyzovať ich, následne vybrať ten správny, implementovať ho a na záver zhodnotiť efektívnosť rozhodnutia vo vzťahu k identifikovanému problému.



Obrázok 5. Manažerský rozhodovací proces podľa Robbins a Coulter
Zdroj: Robbins – Coulter, 2012

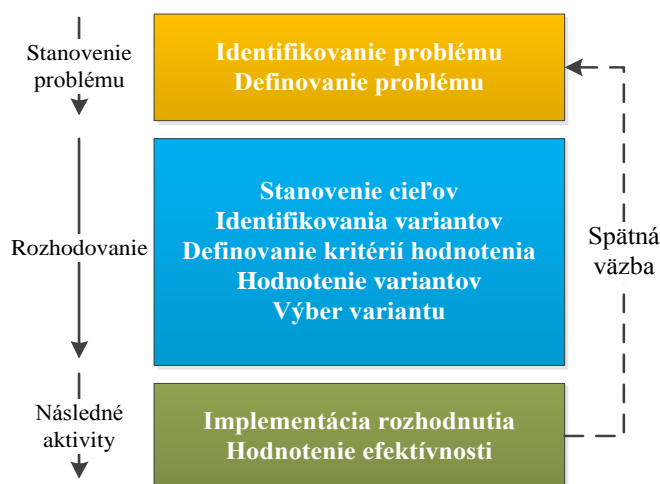
Všetky predchádzajúce vymedzenia procesu manažerskeho rozhodovania boli lineárne. Niektorí autori hovoria o procese manažerskeho rozhodovania ako o sekvenčnom procese. V takomto prípade, je potrebné jednotlivé kroky vykonávať postupne a prejsť na ďalšiu fázu rozhodovacieho procesu až v momente úspešného ukončenia predchádzajúcej fázy. Jedným z autorov definujúcich manažerske rozhodovanie ako sekvenčný proces je Drucker (1967), ktorý argumentuje tým, že k efektívnemu rozhodnutiu dochádza na základe systematického procesu s jednoznačne definovanými prvkami a zreteľnou postupnosťou krokov a vynechanie čo i len jednej fázy spôsobí výber neefektívneho a nesprávneho rozhodnutia. Proces, ktorý definuje Drucker je zobrazený na obrázku 6.



Obrázok 6. Efektívny rozhodovací proces podľa Druckera
Zdroj: Drucker, 1967

Tento sekvenčný proces začína identifikáciou problému a jeho definíciou, pokračuje špecifikáciou odpovedí na problém, rozhodnutím, čo je správne, vykonaním rozhodnutia a na záver je to spätná väzba, ktorá slúži na zhodnotenie efektívnosti a správnosti rozhodnutia (Drucker, 1967).

Napriek tomu, že názory autorov na jednotlivé kroky procesu manažerskeho rozhodovania sa líšia, je možné definovať identifikovať aj spoločné znaky týchto procesov. Celý proces je možné rozdeliť do troch podstatných častí – prvá zaoberajúca sa definovaním problému, druhá časť zameraná na proces rozhodovania a posledná fáza zaoberajúca sa implementáciou a hodnotením efektívnosti rozhodnutia (obrázok 7).



Obrázok 7. Proces manažérskeho rozhodovania

V jednotlivých fázach sú definované činnosti, ktoré vedú od identifikovania problému, cez rozhodnutie až po zhodnotenie efektívnosti zvoleného variantu.

1.2 FÁZY MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVACIEHO PROCESU

Na základe literatúry a názorov autorov na proces manažérskeho rozhodovania boli identifikované podstatné činnosti v tomto procese, ktoré budú ďalej používané pri manažérskom rozhodovaní o investovaní.

1.2.1 Identifikácia a definovanie problému, získavanie informácií

Z komplexného pohľadu je možné povedať, že väčšina autorov vychádza pri procese manažérskeho rozhodovania z identifikácie problému. Niektorí autori považujú uvedenie si problému rozhodovania za zložité (Blažek, 2011; Robbins, et al., 2012) a v prípade ak je problém identifikovaný nesprávne aj správne rozhodnutie nemusí viesť k jeho efektívnemu riešeniu. Je však potrebné zdôrazniť to, že manažéri nemôžu čakať na výskyt problému a až potom reagovať jeho riešením. Je potrebné v tomto prípade pri investičnom rozhodovaní hovoriť o probléme ako o zmene stavu voči cieľom, ale taktiež aj ako o využití príležitosti na trhu. Existencia problému alebo príležitosti je však predpokladom ďalšieho riešenia (Veber, 2000; Fotr a kol, 2006). Manažéri môžu pri identifikovaní problému vychádzať z porovnania súčasného stavu s cieľmi, zo zmeny požadovaných hodnôt v plánoch, na základe poklesu výkonnosti podniku voči predchádzajúcim obdobiam, na základe výsledkov prieskumov u zákazníkov a pod. Podniky sa teda môžu zameriavať na nápravu očakávaného stavu alebo využiť príležitosti na trhu, ktoré nepredstavujú problémy ale možnosti rastu a zvyšovania konkurencieschopnosti pre podnik. Identifikáciu problému je taktiež potrebné chápať ako súčasť analytických činností v podniku a nie ako izolovanú aktivitu (Fotr a kol., 2006). Problémy je potrebné analyzovať pomocou interných dokumentov alebo taktiež dostupných zdrojov z externého prostredia. Táto analýza je zameraná na zistenie príčin problému, definovať jeho podstatné znaky a faktory. (Donnelly, Gibson a Ivancevich, 2000) Pri analýze rozhodovacích problémov je možné využívať metódy zamerané na skvalitnenie analýzy stanovených problémov. Tieto metódy môžu byť rozdelené do troch skupín: (Fotr, 2010)

- *metódy kauzálnej analýzy* slúžia na identifikovanie príčin problémov, pričom sa zameriavajú na ich hĺbkovú analýzu. Kauzálny vzťah je definovaný vzťahom príčin

a dôsledkov. Existuje viacero nástrojov kauzálnej analýzy, ktoré sa odlišujú svojim základom. Patria sem metódy:

- **Analýza problémov podľa metodiky Kepner-Tregoe.** Je založená na predpoklade, že konečný cieľ akéhokoľvek rozhodnutia je čo najlepšia voľba. To znamená, že pozná a akceptuje všetky možné riziká pri jednotlivých možnostiach pričom sa ich snaží čo najlepšie posúdiť a zmiernovať, čo je dosiahnuté získaním informácií a ich vyhodnocovaním. Celý prístup je orientovaný na proces nastavenia cieľov, identifikovania a poznávania dostupných alternatív a samotného konečného výberu najlepšej alternatívy. Potom je potrebné definovať potenciálne problémy, ktoré môžu nastať v dôsledku rozhodnutia.
- **Induktívna verzia kauzálnej analýzy** sa zameriava na rozdiel od predchádzajúcej metódy na identifikovanie dôsledkov stanovených príčin. Proces pozostáva z preverenia príčin, konkretizácie prognózované následku danej príčiny a verifikácie existencie očakávaného následku.
- **Kauzálny reťazec** je metóda, ktorá začína posudzovaním následkov a končí identifikovaním primárnej príčiny problému. Pre grafické znázornenie sa využíva strom kauzálnych vzťahov alebo Ishikawov diagram. Pri analýze zložitejších situácií je možné použiť kauzálnu diagnózu alebo analýzu silového poľa.

- **Ďalšie metódy analýzy rozhodovacích problémov**

- **GAP analýza** sa vo veľkej miere využíva pri odhaľovaní trhových medzier v marketingu. Jej základ je však možné aplikovať aj pri analýze problémov, hoci je to veľmi špecifické, pretože môžu byť porovnávané aj veľmi odlišné situácie. Pomocou tejto metódy je možné identifikovať rozdielne vlastnosti a odchýlky medzi rôznymi problémami. Jej úlohou je predovšetkým získať informácie, ktoré v ďalšom procese slúžia rozhodovateľom pri viac či menej odlišných rozhodovacích procesoch. Rozdiely alebo prípadné spoločné charakteristiky sa zisťujú odpoveďami na otázky.
- **Paretova analýza** slúži na identifikovanie významných zložiek problému. Táto metóda je zameraná na odhalenie tých problémov a príčin, ktoré sú najdôležitejšie pre riešenie. Pri tejto metóde sa predpokladá, že 10-20 % položiek vytvára až 80 % hodnoty, v tomto prípade napr. problémov. Metóda môže byť použitá tak, že sa identifikujú určité kategórie príčin, ktoré vplyvajú na problém alebo riešenie a určí sa ich pomer vzhľadom na danú problematiku, podľa ktorého sa zoradia do stĺpcového grafu, na základe ktorého je možné graficky znázorniť výšku ich vplyvu a zamerať sa tak na významné faktory pri tvorbe rozhodnutia.

- **Metódy analýzy štruktúry rozhodovacích problémov**

- **Influenčné diagramy** graficky znázorňujú rozhodovacie problémy. Jeho využitím je možné identifikovať prvky rozhodovacieho problému a definovať vzťahy medzi nimi.
- **Kognitívne mapy** sú významným nástrojom definovania vlastností medzi objektami. Zobrazuje štruktúru faktorov znázorňujúcich ich vzájomné väzby.

1.2.2 Stanovenie cieľov

Po identifikovaní problému a všetkých príčin je potrebné stanoviť ciele. Autori Harrison (1999) a Blažek (2006) považujú stanovenie cieľov za prvú funkciu manažérskeho rozhodovania. Je veľmi dôležité definovať cieľ správne, pretože v niektorých prípadoch dochádza k tomu, že sú ciele stanovené príliš stručne, neúplne a neobsahujú niektoré významné ciele, ktoré môžu byť identifikované až vo fáze realizácie (Fotr, 2006). Cieľ by mal byť stanovený s ohľadom na súčasný a budúci vývoj, orientovaný správnym smerom, dostatočne ambiciózný a reálny (Blažek, 2006). Fotr definuje 5 krokov, pomocou ktorých je možné správne stanoviť ciele: je potrebné definovať zoznam všetkých záujmov, transformovať zoznam záujmov do stručných a výstižných cieľov, oddeliť konečné ciele od dočasných, vyjasniť náplň každého cieľa a otestovať súbor stanovených základných cieľov z hľadiska sledovaných záujmov.

1.2.3 Tvorba variantov rozhodovania

Definovanie cieľa je základným predpokladom pre stanovenie variantov, ktoré majú slúžiť na jeho dosahovanie. Kvalita variantov, z ktorých rozhodovateľ vyberá ovplyvňuje kvalitu celého riešenia problému. Je potrebné, aby bolo pri riešení problému identifikovaných vždy viacero variantov, nie je však možné povedať, že existuje vzťah medzi počtom variantov a správnosťou výberu optimálneho riešenia. Nízka variantnosť je častým problémom v manažérskom rozhodovaní a pri riešení problému môže pomôcť využitie tímovej práce a synergického efektu.

V tejto fáze procesu sú veľmi dôležité informácie, na základe ktorých sú jednotlivé varianty vytvárané. Okrem nich sú taktiež vyžadované kreatívne schopnosti riešiteľov, ktorí by mali spracovať viacero koncepčne odlišných variantov určených k realizácii. Pre identifikovanie vhodných variantov riešenia problému môžu manažéri využívať metódy zamerané na stanovenie variant, ktoré je možné rozdeliť do dvoch skupín (tabuľka 3):

- **Intuitívne metódy** zapájajú do rozhodovacieho procesu viacerých rozhodovateľov. Sú založené na ich kognitívnych pochodoch, pričom rozvíjajú ich tvorivé myslenie.
- **Systematicko-analytické metódy** sú vedecké metódy používané v hodnotovom manažmente. Hraničia s intuitívnymi metódami pričom často dochádza k ich kombinácii.

Tabuľka 3. Metódy tvorby variant

<i>Intuitívne metódy</i>	<i>Systematicko-analytické metódy</i>
Brainstorming	Rozhodovacie stromy
Brainwriting	Morfologická analýza
Metóda „635“	Metóda PVN
Diskusia „66“	Metóda analógie
Synektická metóda	Metóda porovnávania funkcií
	Metóda agregácie
	Metóda dimenzovania

Zdroj: upravené podľa Fotr, 2006

1.2.4 Definovanie kritérií hodnotenia

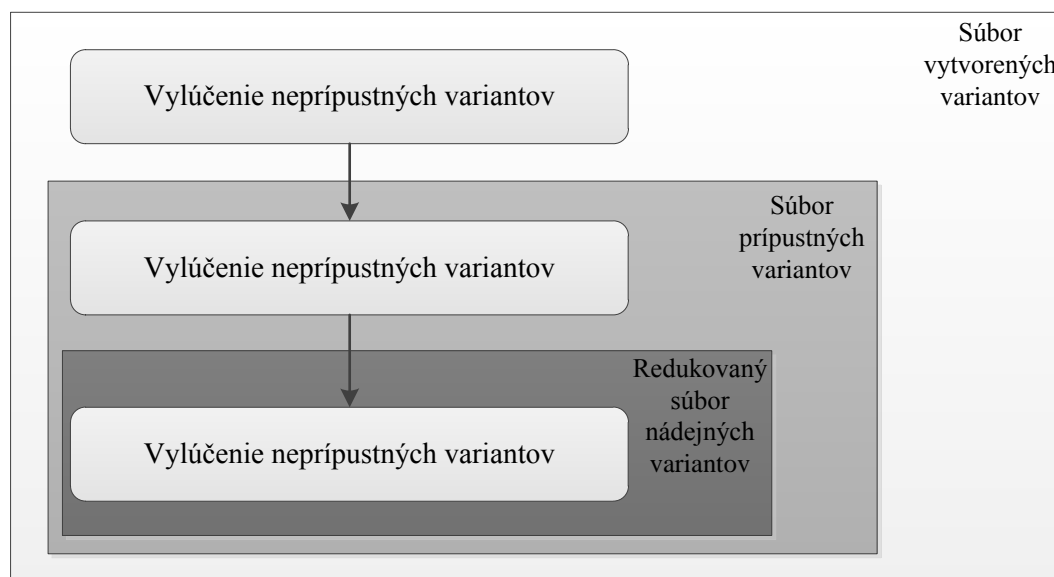
Táto funkcia zahŕňa identifikovanie kritérií, na základe ktorých budú hodnotené stanovené varianty. Pre definovanie vhodných kritérií musí mať rozhodovateľ relevantné znalosti a informácie o probléme a ciele. Cieľ je východiskom pri stanovení kritérií. Ku každému čiastkovému cieľu, ktorý je pri riešení dôležitý by malo zodpovedať určité kritérium hodnotenia, ktoré definuje do akej miery každý variant spĺňa tento cieľ. Fotr definuje štyri požiadavky na súbor kritérií:

- *úplnosť*, aby dokázali posúdiť a zhodnotiť všetky priame a nepriame dôsledky variantov,
- *operacionalita*, kritériá musia mať jasný, jednoznačný zmysel a byť plne zrozumiteľné,
- *neredundancia*, musia byť zvolené tak, aby každý aspekt vchádzal do hodnotenia variantov riešenia daného problému iba jeden raz,
- *minimálny rozsah*, počet kritérií by mal byť čo najmenší.

Manažéri by sa taktiež mali zameriavať na vyváženosť kvantitatívnych a kvalitatívnych kritérií.

1.2.5 Hodnotenie variantov

Cieľom fázy hodnotenia variantov je identifikovanie takej varianty riešenia problému, ktorá najlepšie spĺňa stanovený cieľ alebo taktiež určenie preferenčného usporiadania variant. Taktiež je potrebné vylúčiť neprípustné varianty, ktoré nenapĺňajú cieľ alebo prekračujú určité obmedzujúce podmienky. Procesne je možné definovať kroky hodnotenia variantov ako vylúčenie neprípustných variantov, hrubé posúdenie variantov a detailné hodnotenie variantov (obrázok 8). (Fotr, 2006).



Obrázok 8. Proces hodnotenia variantov
Zdroj: upravené podľa Fort a kol, 2006

Pre hodnotenie variantov existuje viacero prístupov, ktoré sa zameriavajú na jednoduchú voľbu variantov alebo zohľadňujú pri hodnotení väčší počet kritérií. Keďže v manažmente dochádza vo väčšine prípadov k viackriteriálnemu hodnoteniu, budú definované manažérske metódy viackriteriálneho hodnotenia. Patria sem:

- **Metódy stanovenia váh kritérií.** Váhy predstavujú koeficienty významnosti faktorov vo vzťahu k cieľom podniku. V teórii sa špecifikovalo viacero druhov týchto metód, pričom boli rozdelené na:
 - o metódy priameho stanovenia váh (bodová stupnica, alokácia 100 bodov)
 - o metódy založené na párovom porovnaní (párové porovnanie, Saatyho metóda stanovenia váh kritérií),
 - o metóda postupného rozvrhu váh,
 - o stanovenie váh kompenzačnou metódou.
- **Jednoduché metódy stanovenia hodnoty variant**
 - o metóda váženého poradia
 - o metóda založená na expertnom stanovení čiastkových hodnotení,
 - o metóda lineárnych čiastkových funkcií úžitku,
 - o metóda bázickej varianty
- **Metódy založené na párovom porovnávaní variant**
 - o Saatyho metóda
 - o Metódy založené na prahoch citlivosti.

Pri riešení zložitých a neštruktúrovaných rozhodovacích problémov je potrebné zohľadňovať pri rozhodnutí riziko, ktoré so sebou realizácia výstupu prinesie. Existujú nástroje, ktoré dokážu definovať možné dopady rizikových variant vzhľadom na stanovené kritériá. Medzi základné nástroje manažérskeho rozhodovania definujúce dopady rizikových variant sú:

- **Analýza citlivosti**, ktorá stanovuje významnosť faktorov rizika s ohľadom na ziskové kritérium. Využíva sa taktiež na analýzu finančných tokov, pri ktorých je veľké množstvo významných premenných. Jej podstatou je zistiť dopad zmeny hodnôt faktorov rizika na zvolené kritéria hodnotenia rizikových variant, ktoré môžu spôsobiť veľkú zmenu od plánovaných hodnôt a tak podstatne vplývať na rozhodnutia pri realizácii plánov. Základnou formou je jednofaktorová analýza, ktorá skúma dopady izolovaných zmien jednotlivých rizikových faktorov na zvolení kritérium to znamená, že okrem skúmaného faktora sa ostatné faktory nemenia a zostávajú na stanovených hodnotách. Medzi jej nedostatky patrí zisťovanie dopadov len izolovaných zmien, nerešpektovanie odlišnej miery rizika u jednotlivých faktorov a využitie len pri kvantifikovateľných faktoroch. (Hnilica, 2009)
- **Pravdepodobnostné stromy** patria medzi grafické metódy slúžiace k rozhodovaniu. Zobrazujú dôsledky rizikových variant, ktoré sú ovplyvnené faktormi rizika v určitom časovom slede. Spájajú pravdepodobnosti z udalostí v rozličných časoch a štádiách. Výhodou metódy je jednoduchosť a grafická vizualizácia, ktorá prispieva k prehľadnosti a zrozumiteľnosti, čo znamená, že je možné riešiť aj vysoko rozsiahle problémy v rôznych stupňoch detailnosti. Metóda však môže byť využívaná len pri

diskrétnych dôsledkoch variantov a relatívna obmedzenosť rizikových faktorov vzhľadom na úkor prehľadnosti a zrozumiteľnosti.

- **Scenáre** ako nástroje poskytujúce budúce stavy daného systému na základe jeho prvkov a vzťahov medzi nimi. Ich účelom je zachytiť podstatu neistoty o budúcnosti, aby bolo možné stanoviť dôsledky variantov. Slúžia na pochopenie existujúcich alebo potenciálnych trendov a ich vzájomných väzieb.

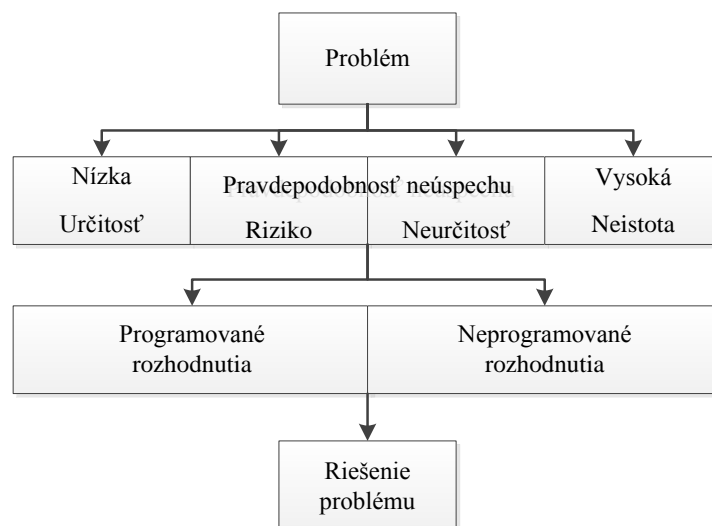
Na základe zhodnotenia kritérií je potrebné vybrať optimálne riešenie, ktoré bude najlepšie spĺňať definované požiadavky a cieľ.

1.2.6 IMPLEMENTÁCIA ROZHODNUTÍ A JEJ ZHODNOTENIE

Táto fáza spočíva v realizácii vybraného variantu a v následnej kontrole výsledkov, ktorá zahŕňa stanovenie odchýlok od definovaných cieľov a odstránenie samotného problému. Je potrebné poskytovať spätnú väzbu vo vzťahu k predchádzajúcim fázam a krokom, pretože sa manažéri môžu poučiť z realizovaného procesu manažérskeho rozhodovania do budúcnosti.

1.3 CHARAKTERISTIKA MANAŽÉRSKÝCH ROZHODNUTÍ

Výsledkom rozhodovacieho procesu vykonávaného manažérom je manažérske rozhodnutie. Na základe viacerých charakteristík je možné tieto rozhodnutia rozdeliť. Prvým rozdeľovacím kritériom je postup riešenia problému. Manažéri v priebehu svojej praxe vykonávajú viacero rozhodnutí, ktoré už predtým spravili, tieto rozhodnutia boli správne a dokážu ich aplikovať aj v ďalších situáciách a nevyžadujú na tieto rozhodnutia nadbytočné úsilie a čas. Postup dosiahnutia týchto rozhodnutí môžu mať podniky dokonca špecifikovaný v postupoch a smerniciach. Tieto rozhodnutia sa nazývajú **programované rozhodnutia**. V prípade, že manažéri riešia problém, s ktorým sa doteraz nestretli, je pre nich veľmi špecifický a má ojedinelé riešenie označujeme ich výsledok rozhodovacieho procesu ako **neprogramované rozhodnutie**. Tieto rozhodnutia sú charakteristické svojím strategickým zámerom a sú časovo a finančne veľmi náročné. (Donelly, 1997; Hittmár, 2006; Samson a Daft, 2012).



Obrázok 9. Podmienky determinujúce neúspech rozhodnutí.

Zdroj: Samson a Daft, 2012.

Rozhodnutia je možné kategorizovať aj na základe úrovne riadenia, v ktorej sú vykonávané. Práve programované rozhodnutia, ktoré sa opakujú sú realizované predovšetkým

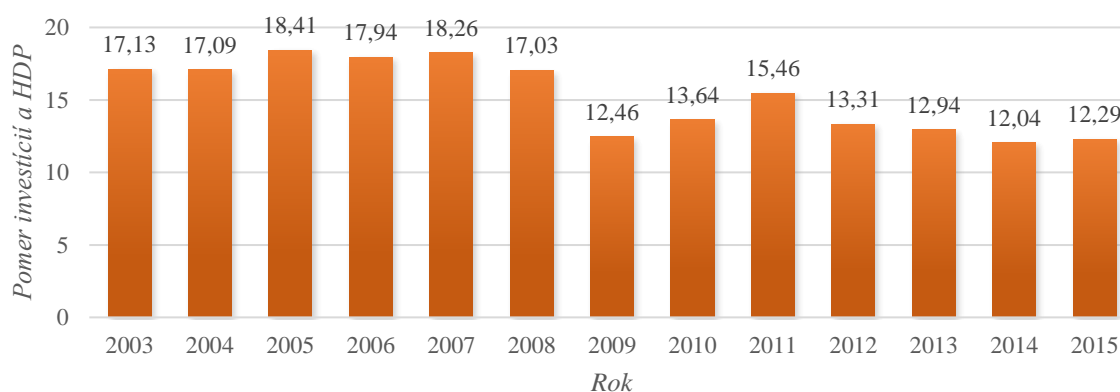
na operatívnej úrovni riadenia. Patria sem bežné každodenné rozhodovacie procesy. Čím viac sú problémy špecifickejšie a málo štruktúrované tak sa posúvajú smerom k vrcholovému vedeniu podniku. Na strednej úrovni riadenia sú taktické rozhodnutia a práve vrcholová úroveň riadenia zodpovedá za strategické rozhodnutia, ktoré významne ovplyvňujú smerovanie podnik a dosahovanie jeho dlhodobých cieľov. (Hittmár, 2006; Montana a Charnov, 2008).

1.4 INVESTOVANIE, INVESTÍCIE A INVESTIČNÉ ROZHODOVANIE

Podnik musia neustále vynakladať peňažné prostriedky do svojho rozvoja, či už ide o využívanie nových technológií a techník, zabezpečovať vhodné pracovné podmienky pre svojich zamestnancov, či využívať príležitosti na trhu. Vynaloženie peňažných prostriedkov podniku za účelom zvyšovania svojich príjmov v budúcnosti je možné označiť ako investovanie. Ďurišová definuje investovanie v podniku ako proces alokácie finančných zdrojov podniku do jeho majetkových zložiek (Ďurišová, 2007).

V širšom ponímaní je možné investície definovať podľa ako „*obetované finančné či iné prostriedky, ktoré prinesú v budúcnosti úžitok*“ (Bodie, 2008, s. 1). Tento budúci úžitok prispeje k získaniu finančných prostriedkov (Scholleová, 2000). Podľa Valacha je možné definovať investície zo širšieho pohľadu ako peňažný výdaj, u ktorého sa očakáva jeho zhodnotenie či už vo finančnej podobe alebo v inej hodnote v priebehu dlhšieho časového obdobia (Valach, 2006). Ďurišová (2013 s. 38) definuje investície z podnikového hľadiska ako „*rozhodnutie o umiestnení kapitálu rešpektujúc jeho návratnosť a zhodnotenie*“. Ďalšia podniková charakteristika investícií sa zameriava na definovanie investícií ako majetku určeného k spotrebe ale k vytváraniu ďalšieho majetku, s ktorým podnik obchoduje.

Investície ovplyvňujú nie len dosahovanie budúcich príjmov podniku, ale taktiež celú ekonomiku krajiny (Jeon, 2014). Hodnota všetkých investícií v krajine (podniky, domácnosti, štát) sa prejavuje v hodnote hrubého národného produktu. To znamená, že nielen vlastníci podnikov a investori chcú investovať a dosahovať tak budúci úžitok, ale aj vlády krajín majú snahu o zvyšovanie investícií v ich krajinách a ich rozvíjanie. Na obrázku 10 je znázornený vývoj pomeru investícií podnikov a hrubého domáceho produktu Slovenskej republiky.



Obrázok 10. Vývoj pomeru investícií podnikov a hrubého domáceho produktu v SR
Zdroj: Eurostat, 2016

Slovensko v súčasnosti patrí ku krajinám, ktoré v rámci Európskej únie dosahujú veľmi vysoké percento pomeru investícií a HDP. V rámci výskumu by bolo možné sa preto zamerať na efektívne organizácie, ktoré v minulosti investovali a skúmať tak ich proces investičného rozhodovania, postupnosť krokov a využívanie metód, ktoré prispievajú k efektívnemu dosahovaniu požadovaného cieľa.

Klasifikácia investícií

Investície je možné rozdeliť na dve skupiny. Prvou z nich sú reálne aktíva, ktoré využíva podnik na priamu výrobu statkov a služieb a prinášajú čisté príjmy. Predstavujú výrobnú kapacitu podniku a celej ekonomiky. Na druhej strane sú finančné aktíva a cenné papiere, ktoré slúžia práve na financovanie skutočných aktív. Je ich možné definovať ako nástroj prerozdelenia príjmov a bohatstva investorov. (Bodie, 2008; Brealey, 2011).

Z hľadiska podnetu k investíciám je možné rozdeliť investície na *interné* a *externé*. Interné pochádzajú z vnútra podniku, pričom sú väčšinou orientované na úsporu nákladov, rozvoj kapacity výroby, umiestnenie kapitálových zdrojov atď. V prípade externých je možné hovoriť o rozrastaní sa podniku (využitie príležitostí na trhu, nový odberatelia, nové technológie), ale taktiež aj eliminácia slabých stránok podniku, prípadné reagovanie na vzniknuté hrozby v prostredí (vynútené investície do životného prostredia). (Scholleová, 2000)

Investície sú na základe zachytávania v účtovníctve sledované ako majetok, ktorého doba použiteľnosti musí byť dlhšia ako 1 rok a sú členené na: (Kislingerová, 2007)

- **dlhodobý finančný majetok** – nákup dlhodobých cenných papierov, vklady do investičných spoločností, poskytovanie dlhodobých pôžičiek,
- **dlhodobý hmotný majetok** – výstavba nových výrobných kapacít, zakúpenie pozemkov a budov, nové výrobné zariadenia, stroje, dopravné prostriedky atď.
- **dlhodobý nehmotný majetok** – nákup know-how, licencií, softwaru, výdavky na výskum, vzdelanie

Investície je možné klasifikovať aj na základe ich vzťahu k rozvoju podniku: (Synek, 2006)

- **rozvojové** – ich prínosy sa prejavujú nárastom tržieb podniku, čo znamená, že zvyšujú schopnosť podniku produkovať alebo predávať výrobky a služby,
- **obnovovacie** – predstavujú náhradu zastaraných výrobných zariadení alebo majú za cieľ znížiť náklady pri zachovaní výrobných kapacít,
- **regulátorné** – ich cieľom nie je ekonomický efekt, ale súlad s existujúcimi zákonmi, predpismi, nariadeniami upravujúcimi oblasti podnikateľskej činnosti. Patria sem investície zamerané na zlepšenie pracovného prostredia, bezpečnosti práce, ochrane životného prostredia atď.

Podniky môžu realizovať aj viacero investícií počas jedného obdobia. Investičné projekty, ktoré sú realizované môžu mať na seba vzájomný vplyv. Podľa toho je možné investície rozdeľovať na: (Scholleová, 2000)

- **substitučné**, ktoré sa vzájomne vylučujú, čo znamená, že prijatie jedného znemožní realizáciu druhého nie však z nedostatku investičného kapitálu,
- **čiastočne substitučné**, taktiež je možné hovoriť ekonomicky závislé (výber medzi dvomi produktmi),
- **nezávislé**, môžu byť realizované súčasne v prípade, že sa podnik rozhodne realizovať viacero investícií, avšak ich spoločná realizácia nezvyšuje prínos projektov,
- **komplementárne**, vzájomne sa doplňujúce projekty, pri ktorých prijatie jedného podporuje aj prijatie druhého. Takéto prijatie investícií prináša synergický efekt ale aj riziko v prípade neúspechu jedného z nich.

Podľa vecnej náplne definovaných investičných projektov je ich možné klasifikovať na investície do: (Scholleová, 2000)

- nových výrobných zariadení,
- nových produktov,

- organizačnej zmeny,
- nových trhov,
- nového okolia,
- nových firiem.

Kapitálové investície je možné rozdeliť aj na základe ich povahy na operačné a strategické. Strategické predstavujú investície, ktoré majú vysokú úroveň rizika, je veľmi ťažké identifikovať ich prínos a majú významný dlhodobý dopad na podnikovú výkonnosť (Alkaraan, 2006). Ich úžitok je pripisovaný viacerým častiam podniku a predovšetkým tým jednotkám, ktoré sa nepodieľajú na investovaní (Milgrom – Roberts, 1997).

Realizácia investícií má svoje motívy. Podniky sa rozhodujú investovať so zámerom potreby rozvoja majetku alebo za účelom zhodnocovania vloženého kapitálu do podniku. Na základe týchto dvoch motívov definovala Scholleová (2000) maticu s ich vzájomnými vzťahmi (obrázok 11), v ktorej stanovuje možnosti podnikov vzhľadom na tieto motívy.

Potreba rozvoja	nie	Zhodnot' inde	Neinvestuj
	áno	Investuj	Hľadaj kapitál
		áno	nie
Kapitál k dispozícii			

Obrázok 11. Základné motívy k investovaniu.
Zdroj: Scholleová, 2000

V matici sú znázornené vzťahy medzi potrebou rozvoja podniku a kapitálom. V prípade kvadrantov investovať a neinvestovať je rozhodovanie podniku jasné. V ďalších dvoch sektoroch musí podnik rozhodovať o použití voľných peňažných prostriedkov, ktoré má k dispozícii alebo hľadať možnosti získania peňažných prostriedkov, ktoré potrebuje na svoj rozvoj.

Realizácia investičných projektov

Investície v podnikoch sú realizované formou *investičných projektov*. Príprava a realizácia týchto projektov predstavuje hlavný predpoklad dosiahnutia podnikateľského úspechu na trhu. Vlastnú prípravu a realizáciu projektov od identifikácie základnej myšlienky až po uvedenie projektu do chodu je možné rozdeliť do troch etáp: (Fotr a kol., 2006)

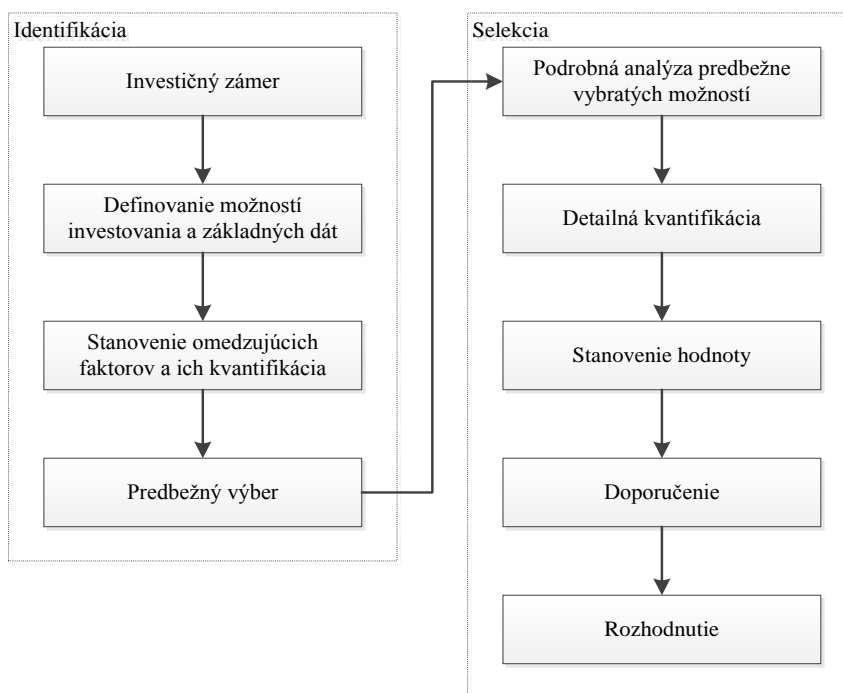
- *predinvestičná*,
- *investičná*,
- *prevádzková (operačná)*.

Scholleová pridáva k týmto trom fázam ešte ďalšie dve. Jednou z nich je *dezinvestícia*, ktorá sa zaoberá ukončením prevádzky s minimálnymi nákladmi a druhou je *postinvestičný audit*, ktorý má slúžiť ku skvalitneniu a lepšiemu rozhodovaniu a riadeniu ďalších investičných zámerov. (Scholleová, 2000).

Každý úspešný podnik vychádza pri svojich rozhodnutiach zo stanoveného smerovania, ktoré má určené v jeho stratégii. Investičné rozhodnutie musí vychádzať zo stratégie, definovaných cieľov a podporovať dosahovanie úspechu, čo vo väčšine podnikov je chápané ako maximalizácia hodnoty pre jeho vlastníkov. Toto uspokojenie vlastníkov je možné

dosiahnuť kapitálovým zhodnotením alebo vyplácaním podielu na zisku. V prípade investičného rozhodovania sa stanovuje aj investičná stratégia. Zameriava sa na definovanie postupov smerujúcich k dosiahnutiu hlavného investičného cieľa definovaného na začiatku procesu rozhodovania (Valach, 2006).

Zosúladenie strategických cieľov podniku, požiadaviek zainteresovaných strán a taktiež splnenie všetkých požiadaviek na investície sa realizuje v predinvestičnej fáze. Je to fáza, ktorej je potrebné venovať vysokú pozornosť, pretože pri správnom prístupe orientovanom na kvalitu informácií a analýz, správnu interpretáciu výsledkov a finálne rozhodnutie je možné predísť v ďalších fázach stratám a nepredvídaným okolnostiam.



Obrázok 12. Predinvestičná fáza rozhodovacieho procesu
Zdroj: upravené podľa Scholleová, 2000

Základom predinvestičnej fázy je odhalenie možných investičných príležitostí. Pri investíciách je však možné definovať tie, ktoré definujú skutočnú podstatu príležitostí, pričom sú výsledkom neustáleho sledovania trhových podmienok, meniacich sa vplyvov a požiadaviek zainteresovaných strán, pričom ich využitie vedie k dosahovaniu strategických cieľov podniku. Druhú skupinu investícií je možné označiť ako „potrebné“ investície. Je sem možné zaradiť tie investície, ktoré sú vynútené vzhľadom na udržanie súčasného stavu podniku alebo vznikli ako požiadavka v rámci nových legislatívnych podmienok. Výsledkom prvotnej činnosti v predinvestičnej fáze je identifikovanie všetkých možných investičných podnetov, ktoré by mohol podnik realizovať.

Investičné možnosti, ktoré sú identifikované v predchádzajúcom kroku je potrebné zhodnotiť z hľadiska ich možnosti realizácie v podniku, pretože nie všetky môžu byť dostatočne atraktívne a realizovateľné v podniku. Na odhalenie potenciálu investičných zámerov sa realizujú štúdie príležitosti (opportunity studies). Ich cieľom je spracovanie základných informácií o investičných možnostiach a poskytnúť tak možnosť ich posúdenia z hľadiska realizovateľnosti a atraktívnosti. Mali by byť jednoduché, prehľadné, stručné a málo nákladné. Výsledkom týchto štúdií je odfiltrovanie tých príležitostí, ktoré by boli pre podnik málo efektívne, finančne náročné, v rozpore s inými podmienkami.

Po výbere tých príležitostí, ktoré spĺňajú základné požiadavky je potrebné pristúpiť k hlbšej analýze, ktorá bude slúžiť na výber konkrétnej príležitosti pre jej realizáciu. Pre každý investičný projekt sa v tejto fáze vypracováva vo väčších projektoch najskôr pre-feasibility study a následne feasibility study. Obe štúdie realizovateľnosti slúžia ako podklad pre ďalšie rozhodovanie, pričom pre-feasibility study je vo veľkých projektoch ako medzistupeň, ktorý určuje, či sa pristúpi k tvorbe štúdie realizovateľnosti, ktorá je nákladná a časovo náročná. Posudzuje predovšetkým atraktivitu myšlienky, dopady projektu na každú jednu časť podniku, definuje významné faktory s odhaľuje možné riziká projektu.

Následná technicko-ekonomická štúdia poskytuje podklady pre záverečné rozhodnutie o realizácii zvoleného variantu investície. Poskytuje prehľad o finančnom a technickom zabezpečení investičnej príležitosti. Je v nej analyzovaná externá aj interná situácia podniku. Čo najdôkladnejšie sú v nej stanovené výška všetkých nákladových a taktiež aj očakávaných výnosových položiek. V tejto časti sú stanovené aj požadovaná výška zdrojov pre realizáciu investície a sú stanovené aj možnosti ich získania z dostupných zdrojov. Definuje prepojenosť jednotlivých prvkov v projekte a ich dopady ich závislosti. Pri zostavovaní feasibility study sa musia podieľať odborníci z jednotlivých oddelení podniku. (Scholleová, 2000).

Po výbere investičného variantu nasleduje samotná realizácia. Postupnosť krokov pri realizácii investičného projektu musí byť definovaná v investičnom pláne, ktorý musí obsahovať všetky potrebné informácie pre správne riadenie procesu realizácie vybratej investície spolu s časovým harmonogramom jednotlivých činností a presným definovaním vstupov potrebných na ich realizáciu. V investičnej fáze je podstatným prvkom práve čas. Skrátenie času realizácie projektu môže znamenať rýchlejšie využívanie novej investície a tým zvýšenie efektívnosti podniku avšak môže znamenať aj to, že niektoré činnosti v investičnej fáze boli vynechané, čo môže prispieť v budúcnosti k problémom. V prípade predĺženia tejto fázy podnik naopak prichádza o ďalšie finančné prostriedky. Je preto potrebné kontrolovať neustále súčasný stav realizácie s jej plánom a včas odhaľovať odchýlky a ich dopady na efektívnosť projektu. (Fotr, 1999) Druhým podstatným prvkom je zabezpečenie finančných zdrojov, z ktorých bude investícia financovaná. Rozhodnutia ohľadom množstva finančných prostriedkov a zdrojov financovania boli realizované v predinvestičnej fáze. V tejto fáze už musia byť prostriedky obstarané, pričom sa spresňuje ich navrhovaná hodnota z plánov a je možné pristupovať aj k ich zmene (Scholleová, 2000).

Správnosť a kvalita predchádzajúcich dvoch fáz sa prejaví najväčším vplyvom na samotnej prevádzke po skončení investičnej fázy. Z krátkodobého hľadiska sa zameriava táto fáza na začiatkový zábeh investície a s tým súvisiace činnosti, predovšetkým prameniace z predchádzajúcej fázy. Z dlhodobého pohľadu sa fáza orientuje na sledovanie podmienok, ktoré boli identifikované v technicko – ekonomickej štúdii a ich vplyvu na prevádzku investície, pričom sa v nej korigujú možné odchýlky od plánovaného stavu. V tejto fáze je už však korekcia v niektorých prípadoch veľmi náročná a vyžaduje nie len veľké úsilie, ale aj ďalšie finančné prostriedky. Preto je potrebné pri investičnom projekte dbať na kvalitnú realizáciu prvých dvoch fáz. (Fotr, 1999).

1.5 HODNOTENIE INVESTÍCIÍ

V literatúre vychádzajú autori pri hodnotení investícií z predpokladu, že úlohou manažéra podniku je maximalizovať hodnotu podniku pre jeho vlastníkov. Manažéri by preto mali zohľadňovať všetky investičné projekty, ktoré prinesú úžitok pre podnik, zvýšia jeho hodnotu a budú prinášať vlastníkom bohatstvo (Afonso, 2009). Ako hodnotenie investičného projektu sa v literatúre používa spojenie „Capital budgeting“ (Pike, 2006). Rozpočtovanie je možné charakterizovať ako dlhodobé plánovanie pre tvorbu a financovanie plánovaných

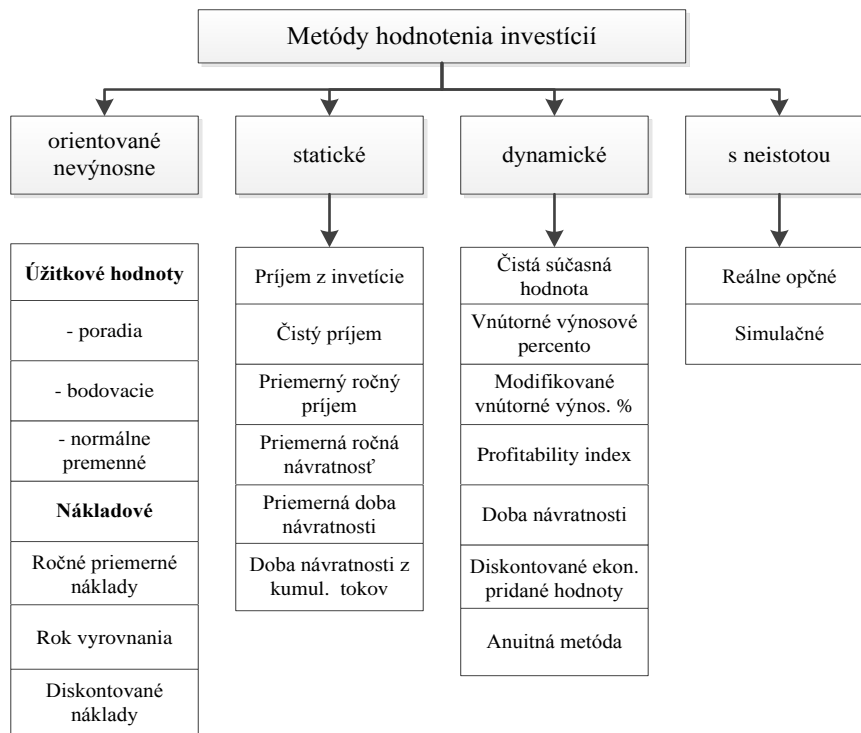
kapitálových výdavkov na obstaranie dlhodobého majetku podniku (Crundwell, 2008). Investičné hodnotenie je podľa Motta Grahama (Mott, 2008, s. 207) možné definovať ako „rozhodovanie o tom, kedy, ako a či minúť peňažné prostriedky na kapitálové projekty. Podstatou všetkých investičných hodnotení je zhodnotenie efektívnosti návrhov na základe porovnania prínosov a nákladov vynaložených na investície.“

Na základe názorov autorov zaoberajúcich sa investičným rozhodovaním a hodnotením investícií je možné konštatovať, že hodnotenie investícií a rozhodovanie sa realizuje na základe hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií.

Ďurišová definuje štyri kroky hodnotenia pripravovanej investície: (Ďurišová, 2013)

- Určenie potreby kapitálových výdavkov investície.
- Určenie nákladov na kapitál.
- Odhad budúcich čistých peňažných príjmov, ktoré investícia prinesie a riziká, s ktorými sú tieto príjmy spojené.
- Zhodnotenie ekonomickej efektívnosti investičných projektov.

Proces investičného rozhodovania je ovplyvňovaný množstvom faktorov. Jedným z nich je definovanie kritérií uplatňovaných pri hodnotení a výbere investičných projektov. Tieto kritériá je potrebné zohľadniť následne v procese rozhodovania pri výbere metód hodnotenia investícií, ktoré významne vplyvajú na výber vhodnej investičnej varianty. Metódy a techniky hodnotenia investícií predstavujú nástroje pre rozhodovanie, ktoré hodnotia a selektujú investičné projekty (Verbeeten, 1993). Základnými kritériami pri investíciách sú faktor likvidity, ktorý je možné definovať ako rozdiel peňažných príjmov a výdavkov plynúcich z investície, faktor času, teda doba skutočnej životnosti investície a riziko, ktoré podstupuje podnik pri realizácii investície a na základe neho by mali byť definované požadované výnosy. Na základe pohľadu na tieto faktory je potom možné vyberať z metód hodnotenia investícií, ktoré majú zlepšiť investičný rozhodovací proces pomôcť pri výbere vhodného ekonomického rozhodnutia. Scholleová rozdelila metódy hodnotenia investícií do štyroch základných skupín (obrázok 13).



Obrázok 13. Prehľad metód hodnotenia investícií
 Zdroj: Scholleová, 2000 s. 122

Stanovené metódy majú vo veľkej miere množstvo spoločných znakov. Mohli by byť v prípade hodnotenia investičných projektov kvantifikované všetky. Je sa však v prípade manažérov potrebné zameriavať na efektivitu rozhodovacieho procesu či už z hľadiska času, nákladov a získania relevantných podkladov pre rozhodnutie. V takomto prípade je preto potrebné vybrať tú metódu hodnotenia investícií, ktorá bude použitá pre vykonanie konečného rozhodnutia a bude viesť k maximalizácii hodnoty pre vlastníkov a investorov (Scholleová, 2000; Ryan, 2002). Na základe stanovených faktorov investícií je možné definovať metódy, ktoré neobsahujú niektoré faktory napr. faktor času a rizika – *statické metódy* a metódy rešpektujúce všetky stanovené faktory v investičnom rozhodovaní – *dynamické metódy*.

Statické metódy hodnotenia investícií sa zameriavajú predovšetkým na sledovanie peňažného príjmu z investície. Vzhľadom na absenciu faktora času a rizika sú využiteľné len v prípadoch, v ktorých to nemá významný vplyv na hodnotenie, selekciu a samotný výber investičných variantov. Ich využitie v praxi je skôr zamerané na eliminovanie stratových investičných možností a skoré spoznanie navrhovaných ziskových variantov v procese investičného rozhodovania. Niektoré statické metódy sú využívané finančnými manažérmi aj v prípadoch hodnotenia investícií ako jednorazového kapitálového výdaja s krátkou dobou životnosti projektu. Pre svoju jednoduchosť slúžia teda na prvotnú analýzu investičných možností a výber tých, ktoré budú spracovávané v nasledujúcich krokoch investičného rozhodovania alebo na hodnotenie a výber krátkodobých investičných projektov.

Zohľadnenie vplyvu času a čiastočne aj faktora rizika zabezpečujú *dynamické metódy* hodnotenia investícií. Metódy sú využívané pre hodnotenie investícií s dlhšou dobou ekonomickej životnosti, pretože zabezpečujú, že nedochádza k zásadnému skresleniu kapitálových výdajov alebo peňažných príjmov vplyvom času. Na odlišnú časovú hodnotu peňazí vplýva neistota budúcich príjmov, inflácia a náklady príležitosti. Existencia viacerých metód patriacich do skupiny dynamických zabezpečuje investorom rôzne pohľady na

hodnotenie investícií. Medzi najviac využívané metódy hodnotenia investícií patria nasledujúce metódy.

Čistá súčasná hodnota (Net Present Value – NPV) je najpoužívanejšou z dynamických metód zameraná na ekonomické vyhodnotenie jej realizácie. Kvantifikuje prírastok hodnoty bez ohľadu na relatívny vzťah ku kapitálovým výdavkom. Vypočíta sa ako súčet kapitálových výdavkov a príjmov z investície v ich súčasnej hodnote, vzhľadom na zmenu hodnoty peňazí v časovom horizonte.

$$1. \quad NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i_t)^t}, \quad (1)$$

kde IN predstavuje náklady spojené s investíciou, CF príjmy plynúce z investície v jednotlivých rokoch, i diskontnú sadzbu v jednotlivých rokoch a t jednotlivé roky investície. Čistá súčasná hodnota zohľadňuje teda faktor času, likvidity ale aj rizika a absolútnym množstvom peňazí definuje prínos investície do tvorby hodnoty podniku. Výhodou metódy je aj jej aditivita, ktorá ponúka možnosť sčítania všetkých efektov z rôznych investícií v podniku a na základe toho je možné stanoviť aj celkovú hodnotu podniku. (Scholleová, 2000; Žižlavský, 2014; Damodaran, 2011; Ross – Westerfield – Jaffe, 2013). Nevýhodou metódy je náročnosť stanovenia diskontnej sadzby, ktorá je podstatným prvkom výpočtu ukazovateľa. (Paramasivan, 2009; Hindls – Hronová – Novák, 1999)

Ďalšou z dynamických metód hodnotenia investícií je **vnútorné výnosové percento** (Internal Rate of Return – IRR). Tento ukazovateľ definuje výnosnosť počas doby životnosti investície. Predstavuje úrokovú mieru vyjadrenú v percentách, pri ktorej sa súčasná hodnota peňažných príjmov počas doby ekonomickej životnosti investície rovná súčasnej hodnote všetkých kapitálových výdavkov investície, pričom zohľadňuje riziko investičného projektu. (Damodaran, 2011; Brigham – Ehrhardt, 2010).

$$-IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+IRR)^i} = 0 \quad (2)$$

Na základe vyjadrenia vnútorného výnosového percenta z predchádzajúcej rovnice je možné definovať rovnicu pre jeho výpočet v tvare:

$$IRR = i_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} * (i_v - i_n) \quad (3)$$

kde: IRR – vnútorné výnosové percento,
 i_v – vyššia hodnota diskontnej miery požadovanej výnosnosti,
 i_n – nižšia hodnota diskontnej miery požadovanej výnosnosti,
 NPV_v – čistá súčasná hodnota pri vyššej diskontnej miere,
 NPV_n – čistá súčasná hodnota pri nižšej diskontnej miere.

Metóda je v praxi veľmi využívaná a vo väčšine prípadov sa jej výsledky zhodujú s výsledkami dosiahnutými pri hodnotení metódou čistej súčasnej hodnoty. Metódu však nie je možné využívať v prípadoch neštandardných peňažných tokov a pri vzájomne sa vylučujúcich projektoch.

Index rentability (Profitability index – PI) je taktiež podstatným nástrojom hodnotenia investícií. Predstavuje pomer diskontovaných peňažných príjmov z realizácie investície a prvotných kapitálových výdavkov.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{IN} \quad (4)$$

Keďže je index relatívny umožňuje porovnávať viacero projektov, takže môže slúžiť ako významný nástroj pri rozhodovaní o realizácii a výbere jedného z projektov, v prípade ak nemá podnik dostatok finančných prostriedkov potrebných pre realizáciu všetkých vhodných projektov.

Doba návratnosti (Payback Period – PP) predstavuje obdobie, za ktoré prinesie realizácia investičného zámeru také príjmy, ktoré sa budú rovnať investičným výdavkom (Scholleová, 2000). Výpočet a interpretácia ukazovateľa je veľmi jednoduchá, znižuje možnosť straty sledovaním doby životnosti investície a doby jej návratnosti. Na druhej strane však metóda neberie v úvahu časovú hodnotu peňazí a taktiež aj peňažné prínosy plynúce z investície po dobe návratnosti (Paramasivan, a iní, 2009). Metóda nedokáže posúdiť ani rozdielnu mieru rizika, preto sa väčšinou využíva pri menej rizikových projektoch, ktoré majú rýchlejšiu návratnosť hodnoty investícií. (Ross, 2006; Lumby, 2001)

Na základe rôzneho zamerania ukazovateľov majú investori možnosť voľby kľúčového kritéria podľa ich definovaných požiadaviek. Výsledky aplikácie dynamických metód hodnotenia investícií slúžia ako podklady pre rozhodovanie manažérov a investorov o realizácii zvoleného investičného projektu (Mekonnen-Akalu, 2003).

Okrem spomínaných metód hodnotenia investícií existujú aj ďalšie metódy ako *technology roadmapping*, ktorý prispieva k definovaniu stratégie technológií zobrazovaním interakcií medzi výrobkami a technológiami v čase, *strategický nákladový manažment* a *analýza hodnotového reťazca* ako nástroj identifikovania strategicky dôležitých aktivít vytvárajúcich hodnotu. (Groenveld, 2001; Shapiro, 2005)

1.6 SÚČASNÝ STAV MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVANIA O INVESTOVANÍ

Keďže sa dizertačná práca snaží definovať proces manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorý je v súčasnosti v teórii rozdelený na investičný proces a proces manažérskeho rozhodovania aj súčasné výskumy autorov sa zameriavajú vo väčšine prípadov na proces rozhodovania alebo na proces hodnotenia investícií. Boli preto vybrané tie výskumy, ktoré najviac prispeli k definovaniu otázok pre výskum.

1.6.1 Výskum – vybrané aspekty investičného rozhodovania v ČR

Švecová, Scholleová a Fotr sa v Českej republike v roku 2007 zaoberali investičným rozhodovaním, ktoré chápu ako dôležitú oblasť strategického rozhodovania. Ich empirický výskum bol zameraný na kvalitu investičného rozhodovania, ktorá je podľa nich definovaná predovšetkým voľbou kritérií a spôsobmi rešpektovania rizika. Zber údajov bol realizovaný pomocou metódy dotazníkového prieskumu, v ktorom sa autori pýtali skúmaných podnikov nasledujúce otázky:

- *Aké kritériá používate v súčasnej dobe k hodnoteniu investičných projektov?*
- *Aké spôsoby využívate pri stanovení veľkosti a hodnotení rizika investičných projektov?*
- *Akým spôsobom nakladáte s rizikom pri hodnotení a výbere investičných projektov?*
- *Aké nástroje uplatňujete pri analýze rizika?*

Výskum ukázal, že najviac využívaným nástrojom hodnotenia investícií sú statické metódy zamerané na rentabilitu a návratnosť investícií (tab. 4). Ako príčinu využívania statických metód je možné označiť jednoduchosť a časovú nenáročnosť výpočtu metód avšak tieto metódy neberú v úvahu riziko a časovú náročnosť investície len veľmi obmedzene.

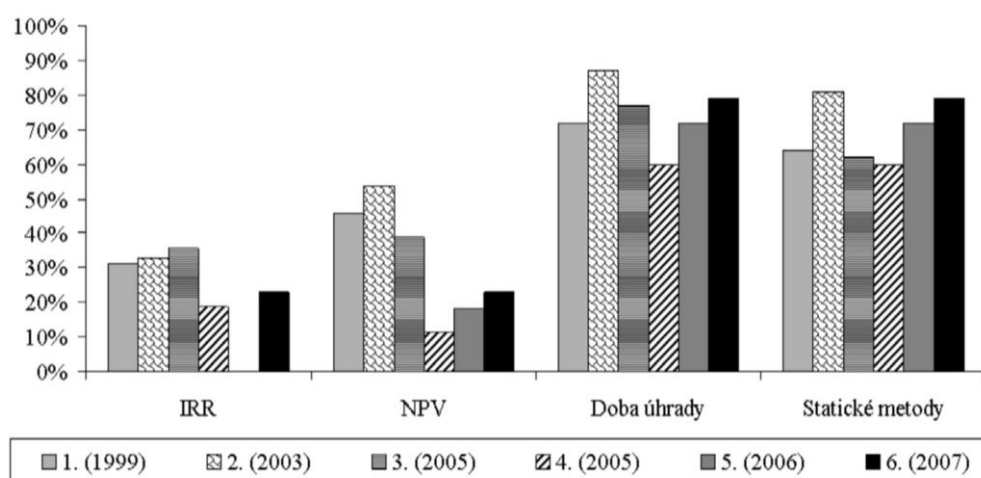
Tabuľka 4. Kritériá využívané pri hodnotení investičných projektov

Kritérium	Typ kritéria	Počet	Podiel
Ukazovatele rentability a návratnosti	statické	190	75,4 %
Doba úhrady	statické	69	27,4 %
Diskontovaná doba úhrady	dynamické	28	11,1, %
Vnútorne výnosové percento (IRR)	dynamické	55	21,8 %
Čistá súčasná hodnota (NPV)	dynamické	56	22,2 %
Index rentability (IR)	dynamické	20	7,9 %
Výnosovo-nákladový koeficient (BCR)	dynamické	8	3,2 %
Iné	dynamické	9	3,6 %

Zdroj: Kislingerová, 2008

Viacero výskumov z iných krajín dokázalo, že manažéri dávajú prednosť jednoduchším kritériám pre ich nedostatočné znalosti sofistikovanejších metód a časový tlak. V tomto výskume autori dokázali závislosť výberu metód na základe veľkosti podnikov, ale nepreukázali vzťah, že čím je podnik väčší tým viac sa prikláňa k využívaniu dynamických metód hodnotenia efektívnosti investícií. Taktiež nebola dokázaná závislosť vlastníctva podnikov a využívania dynamických metód hodnotenia. (Švecová, 2012)

Na obrázku 13 je možné vidieť porovnanie výsledkov výskumov týkajúcich sa metód hodnotenia investícií v Českej republike v jednotlivých rokoch. Jednotlivé výskumy sa zameriavali na rôzne subjekty hodnotenia, preto nie je možné relevantné závery. Je však možné konštatovať, že statické metódy mali vo všetkých výskumoch relatívne silné postavenie z hľadiska ich používania.



Obrázok 14. Porovnanie výsledkov prieskumov vybraných metód hodnotenia investičných projektov
Zdroj: Švecová, Scholleová, Fotr, 2012

Autori sa okrem hodnotenia investičných projektov venujú aj druhému kritériu kvality rozhodnutia, ktorým je vnímanie rizika. Najviac podnikov vo výskume uvádza, že stanovujú veľkosť rizika investičného projektu pomocou slovných charakteristík založených na skúsenostiach a implicitnom vnímaní rizika. Veľmi vysoké je aj číslo využívania číselných charakteristík. Sledované podniky uviedli pri metódach, ktoré využívajú pre stanovenie rizika predovšetkým analýzu citlivosti zisku alebo čistej súčasnej hodnoty a taktiež scenáre, ktoré súvisia práve so slovnými charakteristikami.

Tabuľka 5. Spôsoby stanovenia veľkosti rizika

Spôsoby stanovenia veľkosti rizika	Počet	Podiel
Slovné charakteristiky	150	59,5 %
Číselné charakteristiky	79	31,3 %
Riziko zanedbávame	17	6,7 %
Uplatňujeme iné spôsoby	13	5,2 %
Celkový počet dotazníkov	236	x

Zdroj: Kislíngerová, 2008

Vzhľadom na podobné trhové charakteristiky Slovenskej a Českej republiky je možné predpokladať paralelné výsledky výskumu v oblasti využívania kritérií investičných projektov aj na Slovensku. Je preto predpokladom do fázy výskumu, že podniky v súčasnosti využívajú skôr statické metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií a v otázke rizika sa orientujú predovšetkým na slovné hodnotenie rizika spojeného s investičným variantom.

1.6.2 Strategické kapitálové investičné rozhodovanie (Alkaraan - Northcott,2006)

Autori Alkaraan a Northcott sa vo svojom výskume v roku 2006 zameriavajú na tradičné a netradičné analytické nástroje uplatňované pri strategickom a nestrategickom investičnom rozhodovaní vo veľkých UK podnikoch. Na základe dotazníkového prieskumu zozbierali údaje o využití jednotlivých metód hodnotenia investičným strategických a nestrategických projektoch. Na základe tabuľky 6 je možné vidieť, že v oboch prípadoch využívajú podniky často metódu NPV pre hodnotenie investičných variantov. Doba návratnosti ako statická metóda hodnotenia sa nachádza pri nestrategických projektoch na druhom mieste a za ňou je metóda IRR. Toto poradie je vymenené pri strategických projektoch, čo znamená, že manažéri pri hodnotení strategických variantov uprednostňujú DCF techniky pred tými menej sofistikovanými prístupmi.

Tabuľka 6. Použitie techník finančnej analýzy (strategické projekty vs. nestrategické projekty)

Metódy	Nestrategické projekty		Strategické projekty		Rozdiel v priemeroch	P - hodnota
	Priemer	Št.odchýlka	Priemer	Št.odchýlka		
NPV	3,6829	1,2754	3,9759	1,1367	0,2969	0,139
Doba návratnosti	3,4268	1,1550	3,6098	1,1413	0,2073	0,257
IRR	3,3293	1,3058	3,7073	1,2813	0,3780	0,065
Miera návratnosti	1,9867	0,9371	2,2667	1,1547	0,2800	0,179

Škála hodnotenia: 1 – nikdy, 2 – zriedkakedy, 3 – často, 4 – prevažne, 5 - vždy

Okrem hodnotenia investičných projektov sa autori taktiež orientujú na nefinančné kritériá, ktoré sú taktiež dôležitým faktorom pri hodnotení projektov. Respondenti hodnotili dôležitosť 10 kritérií na Likertovej škále. Za najdôležitejšie považujú riaditelia podnikov konzistentnosť s podnikovou stratégiou, požiadavky zákazníkov, kvalitu a spoľahlivosť výrobkov. Na druhej strane sú menej dôležité kritériá ako zlepšenie imidžu podniku, redukovanie zásob a nové technológie.

Tabuľka 7. Dôležitosť nefinančných faktorov hodnotenia strategického investičného projektu

Faktory	% respondentov vyberajúcich dôležitosť faktorov					Priemerná hodnota
	Nedôležité	Podpriemerne dôležité	Priemerne dôležité	Dôležité	Veľmi dôležité	
Konzistentnosť s podnikovou stratégiou	0,0%	0,0%	7,2%	41,0%	51,8%	4,4458
Zlepšenie podnikového imidžu	7,2%	36,1%	38,6%	15,5%	3,6%	2,7108
Požiadavky zákazníkov	4,8%	1,2%	12,1%	50,6%	31,3%	4,0241

Udržanie konkurencieschopnosti	6,0%	3,6%	22,9%	51,8%	15,7%	3,6747
Zlepšenie flexibility výroby	9,6%	8,4%	26,5%	49,4%	6,1%	3,3373
Schopnosť expandovať v budúcnosti	1,2%	12,1%	30,1%	49,4%	7,2%	3,494
Kvalita výstupov	3,6%	2,4%	28,9%	50,6%	14,5%	3,6988
Zníženie dodacej lehoty	10,8%	12,1%	47,0%	21,7%	8,4%	3,0482
Redukovanie úrovne zásob	12,0%	16,9%	41,0%	25,3%	4,8%	2,9398
Skúsenosti s novými technológiami	13,3%	27,7%	36,1%	21,7%	1,2%	2,6988

Záverom z tohto výskumu pre ďalšie smerovanie práce je využitie predovšetkým dynamických metód hodnotenia strategických investícií, ktoré dokážu brať v úvahu riziko a čas a taktiež dôležitosť nefinančných faktorov hodnotenia investičných projektov.

1.6.3 Kapitálové investičné rozhodovanie (Chittenden – Derregia, 2006)

Autori Chittenden a Derregia sa vo svojom dvojročnom výskume zameriavali na relevantnosť možných riešení v procese kapitálového investičného rozhodovania v malých, stredných a veľkých podnikoch. Vo výskume realizovali dopytovanie formou dotazníkov, rozhovory v podnikoch a taktiež analyzovali prípadové štúdie. Za hlavné prínosy ich výskumu je možné považovať nasledujúce zistenia:

- Trhové mechanizmy akými sú lízing, prenájom, outsourcing a iné umožňujú podnikom vyhnúť sa niektorým alebo takmer všetkým investičným rozhodnutiam.
- Úspešné podniky pristupujú k investičnému procesu ako procesu riešenia problému, pričom akceptujú problém ako súčasť procesu, ktorý musí byť odhalený a riešený veľmi skoro.
- Hoci úspech podniku záleží na trhových podmienkach, výrazným rozdielom medzi úspešnými a menej úspešnými podnikmi je ich prístup k vyhľadávaniu príležitostí a odhodlanie podnikov dospieť k úspešným investíciám.
- Úspešné podniky sa pri investičnom rozhodovaní nesústreďujú primárne na investičné projekty, ktoré dosahujú správne finančné hodnoty, ale zameriavajú sa aj na kvalitatívne a intuitívne posudzovanie projektov a ich schopnosť riešiť identifikovaný problém.
- Podniky využívajú pri hodnotení investičných projektov jednoduché metódy, ktoré im postačujú na definovanie hodnoty týchto projektov a odhadnutie možností dostupných pre riešenie problému.
- Kombinácia DCF metód a návratnosti postačuje k jednoduchému hodnoteniu investičných projektov aj vo vzťahu k času, ak sa k týmto metódam pridá ešte využitie scenárov a analýzy citlivosti, ktoré definujú hornú a dolnú hranicu spoľahlivosti je možné posúdiť stabilitu a rizikovosť investičných projektov.
- Úspešné podniky po skončení investičného procesu realizujú audit s cieľom poučiť sa z chýb a zlepšiť svoje administratívne procedúry.

Autori na základe zistení definovali taktiež procesný model kapitálového investičného rozhodovania, ktorý je zobrazený v prílohe A.

1.7 ZÁVERY Z TEÓRIE A VÝSKUMOV

V tejto časti boli analyzované teoretické východiská z oblastí manažérskeho rozhodovania a investičného rozhodovania. Názory autorov sa pri procesoch manažérskeho ale taktiež aj investičného rozhodovania líšia, avšak postupnou komparáciou prístupov bolo možné

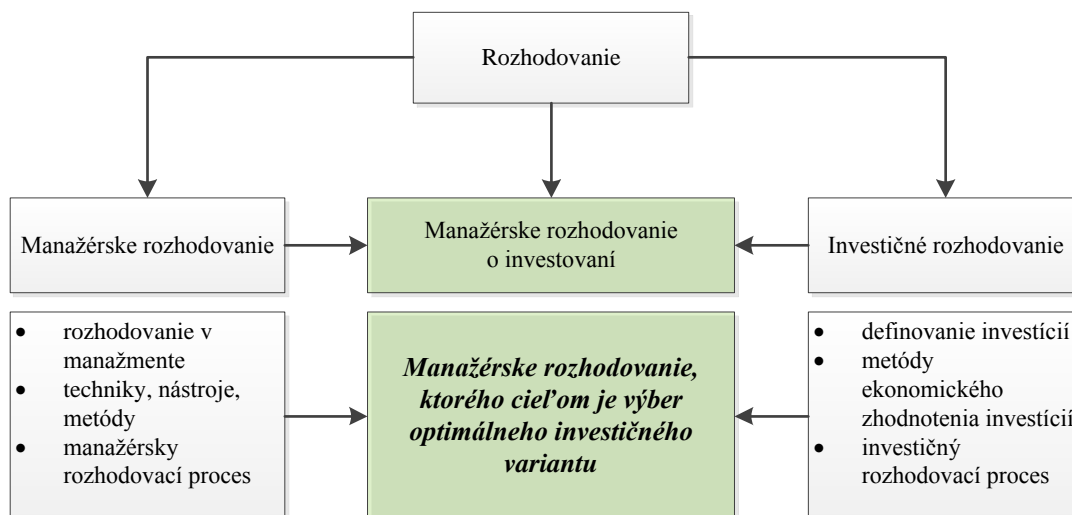
identifikovať podstatné činnosti, prvky a metódy týchto procesov. Pri ďalšom postupe prác sa bude vychádzať z nasledujúcich zistených teoretických poznatkov.

- Proces manažérskeho rozhodovania vychádza z poslania, vízie, filozofie a stratégie podniku, ktoré tvoria vstup do tohto procesu a zároveň výsledok tohto procesu musí byť v súlade s nimi.
- Proces manažérskeho rozhodovania pozostáva z činností: identifikovanie a definovanie problému, stanovenie cieľov, identifikovanie variantov riešenia, definovanie kritérií hodnotenia, hodnotenie variantov a samotný výber z variantov – rozhodnutie.
- Po skončení procesu rozhodovania nasleduje proces realizácie, ktorý musí byť v súlade s definovaným cieľom procesu a taktiež aj so stratégiou podniku, čo môže byť využité pri hodnotení správnosti procesu rozhodovania a neustálom zlepšovaní sa v tomto procese, ktoré realizujú predovšetkým úspešné podniky.
- Hodnotenie investičných variantov v investičnom procese je orientované na kvantitatívne faktory prevažne orientované na finančné ukazovatele.
- Úspešné podniky sa pri hodnotení investícií kladú oveľa väčšiu dôležitosť nefinančným kritériám ako finančným.
- Podniky častejšie využívajú statické metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií. Z dynamických metód najčastejšie používajú metódu čistej súčasnej hodnoty.

1.8 DEFINOVANIE VÝCHODISKOVÉHO MODELU MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVANIA O INVESTOVANÍ

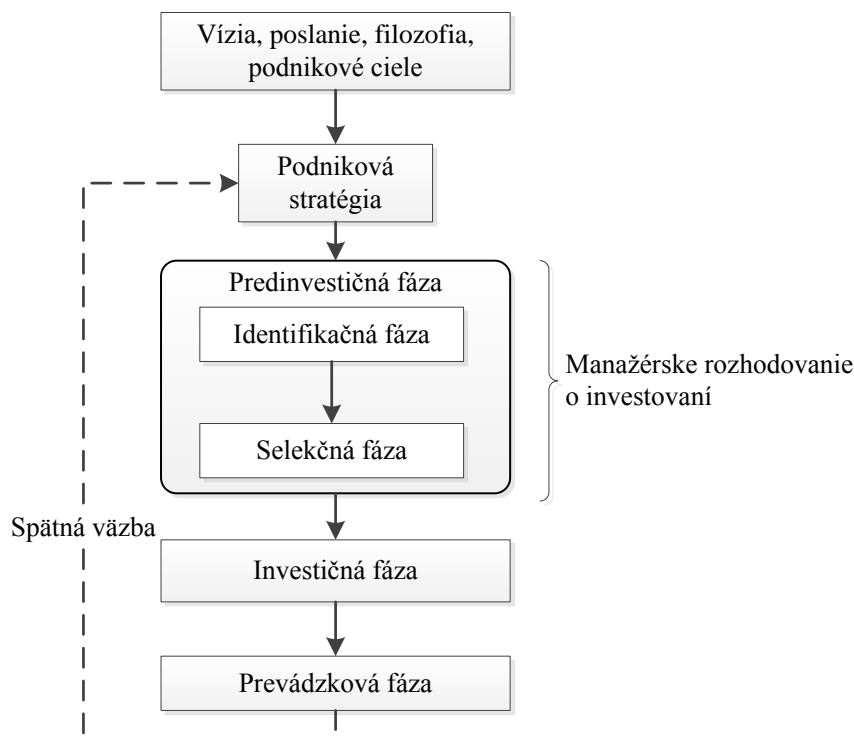
Na základe analýzy teoretických prístupov k manažérskeму a investičnému rozhodovaniu, dostupných realizovaných výskumov a záverov z nich je možné definovať ako bude v práci chápané manažérske rozhodovanie o investovaní, identifikovať tento proces a navrhnúť východiskový model procesu manažérskeho rozhodovania, ktorý bude slúžiť ako základ pre ďalší postup prác súvisiacich s výskumom a následným overovaním výsledkov.

Analýzou definícií manažérskeho rozhodovania a investičného rozhodovania, ich nástrojov a postupov a ich následným prepojením je možné definovať manažérske rozhodovanie o investovaní v podniku ako manažérske rozhodovanie, ktorého cieľom je výber optimálneho investičného variantu (obrázok 15).



Obrázok 15. Definícia manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku

Po stanovení definície manažérskeho rozhodovania bolo potrebné identifikovať, v ktorej časti investičného procesu dochádza k manažérskemu rozhodovaniu o investovaní. Investičný rozhodovací proces sa skladá z troch fáz od predinvestičnej až po samotnú prevádzku investície. Vo všetkých troch fázach dochádza k rozhodovaniu avšak v každej je možné špecifikovať iné zameranie rozhodovania. Samotné rozhodovanie o investíciách zaoberajúce sa ich hodnotením a výberom správnej možnosti, ktorá prinesie podniku v budúcnosti úžitok je charakteristické pre predinvestičnú fázu (obrázok 16). Manažérske rozhodovanie o investovaní je preto možné identifikovať v tejto fáze investičného procesu, pričom výsledkom tohto procesu je výber vhodného investičného variantu prípadne variantov ako vstup do ďalších krokov investičného procesu.



Obrázok 16. Vytýčenie manažérskeho rozhodovania o investovaní v investičnom procese

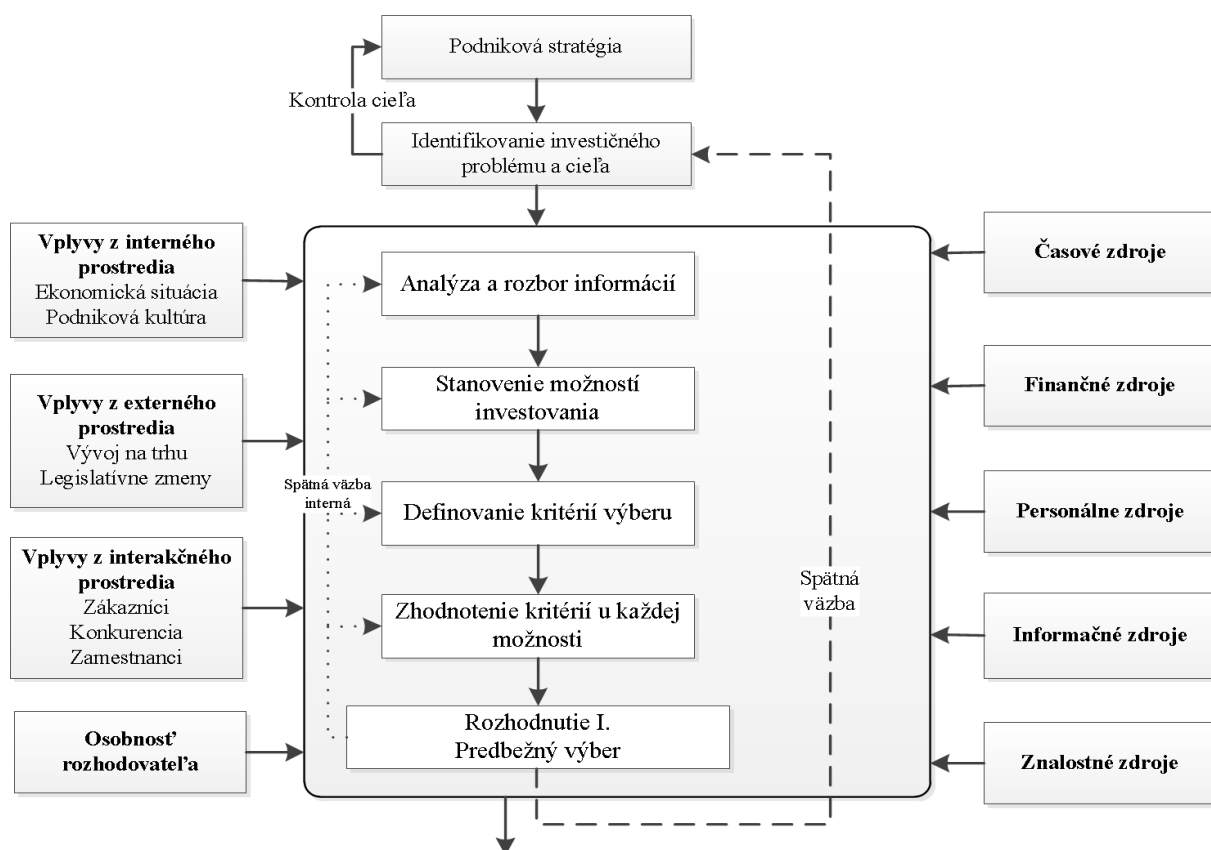
Na základe viacerých pohľadov autorov na manažérsky proces rozhodovania a identifikovania rozhodovania o investovaní v investičnom procese bol definovaný východiskový model manažérského rozhodovania o investovaní v podnikoch znázornený na obrázku 16.

Model vychádza z podnikovej stratégie, ktorá definuje spôsob dosahovania podnikových cieľov. Identifikované investičné príležitosti musia byť v súlade s podnikovou stratégiou a taktiež cieľ procesu manažérského rozhodovania by mal byť overený z hľadiska jeho konzistencie so stratégiou podniku.

Po stanovení cieľa manažérského rozhodovania o investovaní je potrebné sa zamerať na analýzu a rozbor informácií. Manažér potrebuje relevantné informácie potrebné pre správne rozhodnutie. Informácie, ktoré podniky získavajú v tejto fáze by mali byť predovšetkým primárne, pretože sa priamo získavajú na riešenie definovaného rozhodovacieho problému. Všetky získané informácie sú podkladmi pre nasledujúce fázy procesu.

Získaním relevantných informácií môžu riešitelia problému pristúpiť k navrhovaniu možností riešenia problému. Je potrebné navrhnúť dostatočný počet riešení, ktoré budú v ďalších častiach procesu hodnotené. Vo výskume je potrebné zistiť akými spôsobmi realizujú skúmané podniky túto činnosť a aké metódy využívajú pre definovanie variantov riešenia.

Po identifikovaní investičných variantov je potrebné definovať kritériá ich hodnotenia. Podľa Hittmára (2006) je možné túto fázu považovať za najvýznamnejšiu činnosť rozhodovania, pretože identifikácia a presné definovanie kritérií výrazne ovplyvňuje celý ďalší proces rozhodovania a konečný výsledok. Po analýze teoretických východísk a výskumov v oblasti rozhodovania o investovaní je možné konštatovať, že podniky si pri hodnotení investičných variantov stanovujú kritériá týkajúce sa predovšetkým ekonomického zhodnotenia investície a potom kritériá neekonomického charakteru. Vo výskume bude potrebné zistiť vplyv stanovenia kritérií na úspech procesu a taktiež definovať kritériá, ktoré podniky najviac využívajú v procese.



Obrázok 17. Východiskový model procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku

Vo fáze hodnotenia variantov riešenia problému ma dochádzať k hodnoteniu jednotlivých kritérií stanovených v predchádzajúcej činnosti. Manažéri a ostatné subjekty procesu musia realizovať multikritériálne hodnotenie nakoľko proces manažérskeho rozhodovania o investovaní je charakteristický väčším počtom kritérií, ktoré môžu mať kvantitatívny alebo kvalitatívny charakter. Je potrebné v tejto fáze zvoliť metódy, pomocou ktorých budú stanovené váhy kritériám. V tejto činnosti je potrebné taktiež zvoliť metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií, pričom predpokladom na základe analýzy realizovaných výskumov je, že podniky využívajú prevažne len statické metódy, ktoré nezohľadňujú mieru rizika ani čas trvania investície

Poslednou činnosťou je výber optimálneho variantu. Hlavným zámerom je výber takého variantu, ktorý bude najlepšie spĺňať stanovené ciele, t.j. z hľadiska stanovených kritérií dosahuje najlepšie výsledky. Posudzuje sa celková výhodnosť a voľbou je optimálny variant.

Po uskutočnení rozhodnutia sa investičný projekt dostáva do fázy implementačnej. V tejto fáze sa realizuje investičné rozhodnutie. Je potrebné sledovať priebeh realizácie a taktiež aj kontrolovať reálny stav investície s požadovaným a cieľmi, ktoré boli stanovené v prvom kroku. Keďže priebeh a návratnosť investícií sú dlhodobého charakteru, je potrebné dbať na sledovanie počas celého projektu a doby návratnosti investícií a porovnať s plánovanými hodnotami, aby bolo možné v budúcnosti zanalyzovať skutočné dopady investície a využiť tieto informácie v budúcnosti.

Na proces manažérskeho rozhodovania o investovaní vplyvajú významne aj faktory, či už z externého alebo interného prostredia podniku. Dôležitou súčasťou sú aj zdroje potrebné pre realizáciu tohto procesu. Faktory aj zdroje potrebné pre proces budú taktiež súčasťou výskumu zameraného na identifikovanie ich vplyvu na proces a stanovenie tých, ktoré dokážu významne proces ovplyvňovať.

2 CIELE A METODOLÓGIA PRÁCE

Pre dôkladné vypracovanie dizertačnej práce je potrebné špecifikovať a poznať problém dizertačnej práce a na základe neho definovať cieľ dizertačnej práce, úlohy, ktoré z cieľa vyplývajú a postupnosť krokov vedúcich k dosiahnutiu požadovaného cieľa.

2.1 PROBLÉM DIZERTAČNEJ PRÁCE

Investície a investovanie v podnikoch súvisia s upevňovaním alebo zlepšovaním postavenia na trhu. Pomocou investícií dokážu podniky ponúkať nové výrobky, zefektívňovať kvalitu procesov a produktov, zlepšovať podmienky pre prácu zamestnancov, využívať trhové príležitosti na trhu. Realizácia investícií v správnom čase môže podnikom zabezpečiť do budúcnosti výraznú konkurenčnú výhodu. Ak však podniky zrealizujú neefektívne investície, môžu výrazne ovplyvniť svoju ekonomickú situáciu a dokonca dospieť až do štádia likvidácie.

Pre výber správnej investície je potrebné zabezpečiť kvalitný efektívny rozhodovací proces, ktorého výsledkom je rozhodnutie o investícií. Keďže investície predstavujú finančné prostriedky, ktoré prinášajú v budúcnosti podniku úžitok a prinášajú so sebou určitú mieru rizika, rozhodovanie o ich realizácii je sústredené na vrcholovú úroveň riadenia. Rozhodnutia teda vykonávajú manažéri a je možné hovoriť o rozhodovacom procese ako o manažérskom rozhodovaní o investovaní.

V súčasnej literatúre sa fráza manažérske rozhodovanie o investovaní nevyskytuje. Manažérske rozhodovanie ako takému sa venovali autori v minulosti a je tomu tak až doteraz. Väčšina autorov vo svojich publikáciách definuje určité fázy a kroky rozhodovacieho procesu, ktorých vykonanie má zabezpečiť podnikom správne rozhodnutia. Okrem postupnosti krokov sa venujú aj identifikovaniu podstatných prvkov procesu manažérskeho rozhodovania a taktiež využitiu metód slúžiacich na identifikovanie problému a cieľa, definovaniu kritérií hodnotenia, samotné hodnotenie variantov a výber toho správneho. V literatúre sa vo veľmi malej miere vyskytuje prepojenie procesu manažérskeho rozhodovania a investícií, vzhľadom na existenciu samostatného investičného procesu.

Autori skúmajúci investície a investovanie v podnikoch sa orientujú vo svojich publikáciách na investičný proces, ktorého súčasťou je nielen samotný proces rozhodovania o investovaní, ale taktiež proces realizácie investície a následná kontrola, čo sú fázy investičného projektu. Tieto fázy definujú postupnosť krokov k dosiahnutiu záverečného rozhodnutia o investovaní, jej realizáciu až po spustenie samotnej prevádzky. V celom procese investičného rozhodovania sa využívajú predovšetkým nástroje hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií, ktoré majú identifikovať ekonomický prínos jednotlivých projektov pre podnik a na základe toho potom dochádza k záverečnému posudzovaniu, uskutočneniu rozhodnutia a realizácii. Absencia manažérskych metód v rozhodovaní o investovaní môže byť dôvodom neefektívnych investičných projektov v podnikoch, ktoré pramenia zo zlých rozhodnutí, neidentifikovaných rizík, nesprávneho odhadu kapitálových prostriedkov a iných.

Na základe analýzy problematiky manažérskeho rozhodovania, identifikácii krokov procesu, investícií, investovania a investičného procesu je možné identifikovať čiastkové problémy:

- chýbajúce štruktúrované prepojenie procesov manažérskeho rozhodovania a investičného rozhodovania,
- chýbajúca logická a jednoznačná postupnosť činností v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní,

- zameranie sa podnikov v procese rozhodovania o investovaní primárne na finančné ukazovatele,
- využívanie metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií ako jediného nástroja rozhodovania, pričom predpokladom je, že podniky využívajú len statické metódy, ktoré nezahŕňajú v sebe riziko a časový charakter investícií,
- neprispôbenie metód manažérskeho rozhodovania na podmienky rozhodovania o investíciách (chýbajúca existencia metód manažérskeho rozhodovania aplikovateľných v procese rozhodovania o investíciách).

Sumarizovaním čiastkových problémov identifikovaných na základe teoretických znalostí a realizovaných výskumov je možné definovať hlavný problém, ktorým je ***chýbajúca definícia procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní, krokov tohto procesu, nástrojov a metód potrebných pre dosahovania efektívneho rozhodnutia.***

Predpokladom je, že podniky nedokážu efektívne rozhodovať o investíciách, pretože nie je exaktne stanovený proces manažérskeho rozhodovania o investovaní spolu s metódami, ktoré môžu podniky v procese využívať a odporúčaniami pre výber správneho investičného variantu.

Predmetom riešenia je preto prepojenie prvkov manažérskeho a investičného rozhodovania, modelovanie manažérskeho rozhodovacieho procesu o investovaní a metód rozhodovania konkrétne pri investovaní. Je potrebné definovať predpoklady a bariéry efektívneho manažérskeho investičného rozhodovania na teoretickej úrovni ale aj v podnikovej praxi.

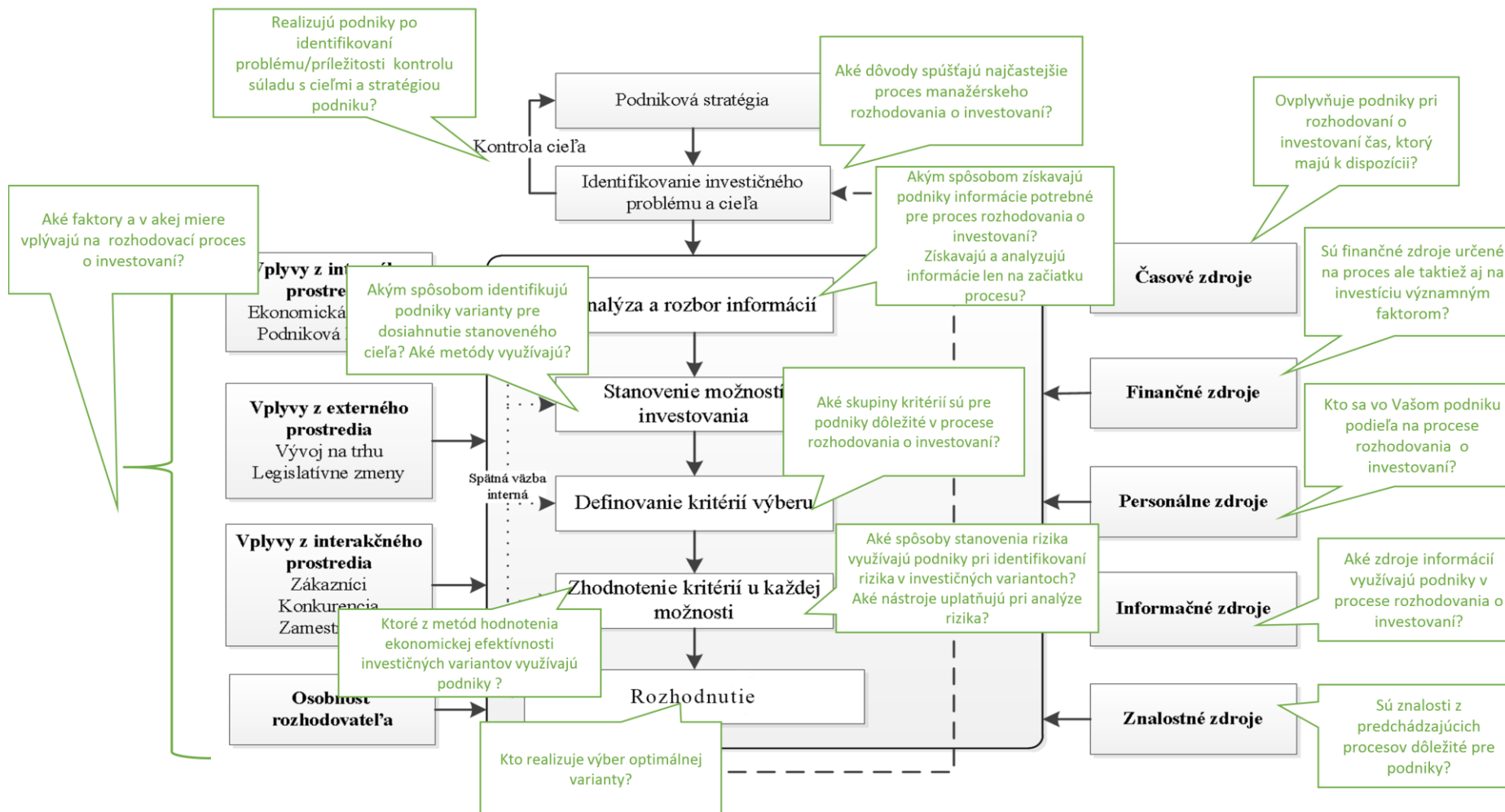
2.2 CIELE, ÚLOHY A HYPOTÉZY DIZERTAČNEJ PRÁCE

Pre vedecký výskum je potrebné dôkladne poznať cieľ, ktorý má byť dosiahnutý vo vzťahu k riešeniu problému. Je potrebné definovať výskumné otázky a na základe nich stanoviť hypotézy, ktoré poskytujú predbežnú informáciu o skúmanom stave, ktorá má byť výskumom potvrdená alebo vyvrátená.

Cieľom dizertačnej práce je na základe teoretických a praktických poznatkov navrhnúť model procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní, s jeho prvkami, nástrojmi, technikami a prístupmi, čo má viesť k výberu správneho variantu investičného projektu a k efektívnejšiemu rozhodovaciemu procesu.

Pod pojmom správne rozhodnutie sa rozumie výber takého investičného projektu, ktorý bude v podniku dosahovať stanovený cieľ, t. j. vyrieši jeho problém a bude v budúcnosti prinášať podniku úžitok. Efektívnejší rozhodovací proces je možné definovať ako proces manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorý bude v porovnaní s predchádzajúcim využívaným procesom rozhodovania o investovaní rýchlejší, podniky budú dosahovať lepšie rozhodnutia ako v minulosti, budú s nimi spokojní, realizované investície budú prinášať podniku úžitok a budú prispievať k zlepšovaniu ekonomických výsledkov podnikov.

Pre potreby identifikovania hypotéz boli definované výskumné otázky zaoberajúce sa rozhodovaním o investovaní v podnikoch, ktoré odrážajú podstatu definovaného cieľa dizertačnej práce. Tieto otázky boli identifikované na základe východiskového modelu, pričom sa zameriavajú na zistenie informácií týkajúcich sa jednotlivých činností a faktorov procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní. Priradenie otázok k východiskovému modelu je znázornené na obrázku 18.



Obrázok 18. Výskumné otázky viažuce sa k východiskovému modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní

Výskumné otázky sú nasledovné:

- Aké činnosti tvoria súčasný proces rozhodovania o investovaní v podnikoch?
- Aké dôvody spúšťajú proces rozhodovania o investovaní?
- Akým spôsobom identifikujú podniky varianty pre dosiahnutie stanoveného cieľa procesu?
- Ktoré z metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investičných variantov využívajú podniky?
- Aké faktory ovplyvňujú proces rozhodovania o investovaní?

Hypotézy

Na základe analýzy východísk v oblasti manažérskeho a investičného rozhodovania, definovania cieľa, východiskového modelu manažérskeho rozhodovania a výskumných otázok dizertačnej práce je možné stanoviť hypotézy, ktoré prispievajú k špecifikácii záverov.

H1: Existuje závislosť medzi existenciou stratégie ako písomným dokumentom a dosahovaním úspešnosti podnikov z hľadiska manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Hypotéza je založená na predpoklade, že úspešné podniky majú definovanú stratégiu, v ktorej sú stanovené ciele, zdroje a postupy, pomocou ktorých dosiahne podnik tieto ciele, pričom dlhodobou určuje smerovanie podniku (Johnson et al, 2008; Chandler, 2003; Hittmár, 2006; Slávik, 1999). V tejto hypotéze sa vychádza z existencie stratégie ako dokumentu, ktorý nemusí byť rozsiahly avšak predpokladom je, že stratégia, ktorá nie je definovaná v určitom dokumente je veľmi ťažko realizovateľná a kontrolovateľná.

Keďže investičné rozhodnutie je dlhodobého charakteru a podnik vkladá do tohto rozhodnutia veľké množstvo finančných prostriedkov za účelom budúceho úžitku má takéto rozhodnutie a jeho následná realizácia výrazný vplyv na budúce hospodárenie a jeho úspech. Celý proces manažérskeho rozhodovania by mal preto vychádzať z podnikovej stratégie a aj výsledok tohto procesu by mal byť v súlade so stratégiou.

Pre potreby výskumu a overenie všetkých hypotéz budú definované tzv. úspešné podniky. Sú to podniky, ktoré na základe svojich odpovedí v dotazníkovom prieskume budú označené ako ekonomicky efektívne, čo znamená, že ich tržby, zisk a rentabilita vlastného imania dosahujú hodnoty v porovnaní s odvetvím priemerné až nadpriemerné. Následne, keďže sa výskum zameriava na proces rozhodovania o investovaní musia tieto podniky v posledných piatich rokoch realizovať investíciu a ich úspešnosť v investičnom procese je definovaná ich spokojnosťou s realizovanou investíciou. Podrobnejšia selekcia podnikov je znázornená v kapitole výsledky výskumu.

H2: Ak podniky pri rozhodovaní o investovaní v procese definovania kritérií považujú kritériá, ktoré nesúvisia s finančnými ukazovateľmi za dôležité dosahujú v tomto procese lepšiu úspešnosť ako podniky, pre ktoré sú dôležité len kritériá súvisiace s finančnými ukazovateľmi.

Táto hypotéza bola definovaná, na základe výskumov autorov, ktorí sa zameriavali na kritériá hodnotenia investícií. Z hľadiska investičného rozhodovania sú investície hodnotené prevažne pomocou metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií. Ak však hovoríme o manažérskom rozhodovaní je potrebné brať v úvahu nielen ekonomickú efektívnosť, ale taktiež rôzne kritériá týkajúce sa predovšetkým kvalitatívnych dopadov investície na podnik. Predpokladom je, že úspešné podniky vo svojom manažérskom procese o investovaní kladú väčší dôraz na faktory, ktoré vplývajú na kvalitu produktov, zamestnancov, reputáciu podniku a iné ako neúspešné podniky, ktoré sa zaoberajú primárne dosahovaním finančných ukazovateľov a tie sú pre nich dôležitým faktorom aj v procese rozhodovania o investovaní.

H3: Ak využívajú podniky pri hodnotení ekonomickej efektívnosti investičných projektov dynamické metódy hodnotenia dosahujú lepšiu úspešnosť v procese rozhodovania o investovaní ako podniky, ktoré využívajú len statické metódy hodnotenia investícií.

Autori zaoberajúci sa hodnotením ekonomickej efektívnosti investícií hovoria o tom, že využívanie dynamických metód hodnotenia efektívnosti investičných projektov je pre hodnotenie oveľa lepšie vzhľadom na to, že tieto metódy zohľadňujú faktor času a taktiež rizika. Pri definovaní tejto hypotézy sa preto opierame o tieto názory, pričom predpokladáme, že podniky, ktoré sú na trhu úspešné sú taktiež úspešné aj v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní, v ktorom využívajú práve dynamické metódy hodnotenia investícií.

Po stanovení všetkých dôležitých východiskových informácií pre výskum je potrebné definovať úlohy, ktoré budú slúžiť na dosiahnutie stanoveného cieľa výskumu:

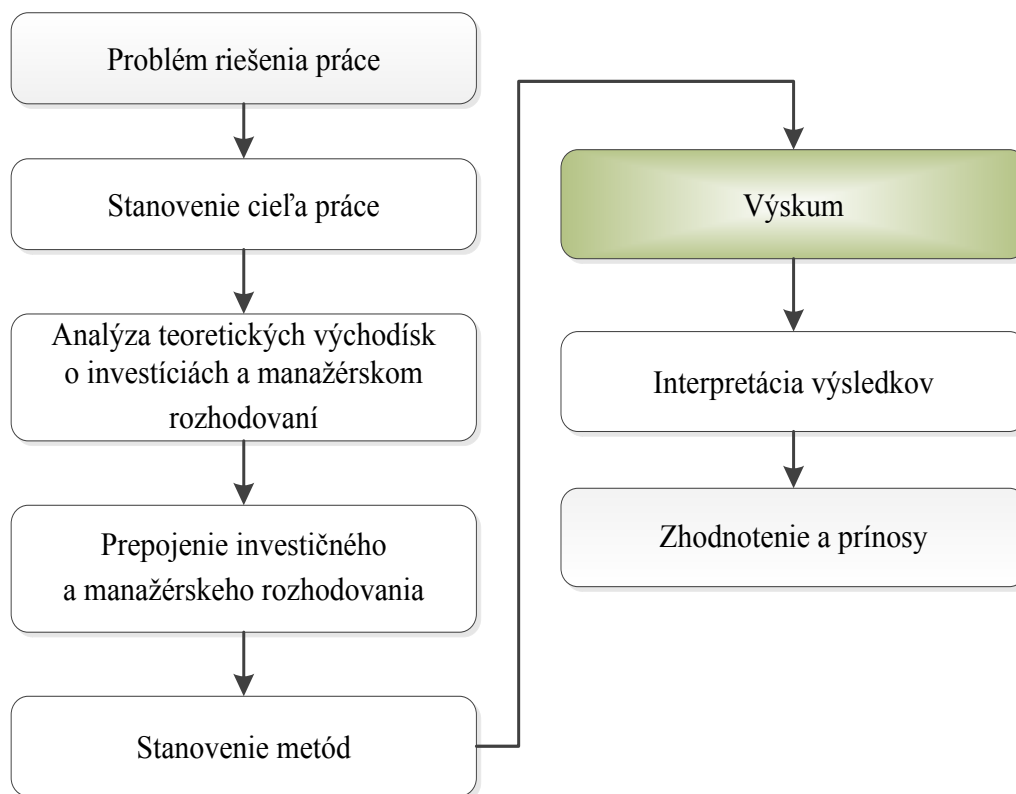
- identifikovanie a analýza logického a jednoznačného postupu činností manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku,
- definovanie zákonitostí, princípov a metód manažérskeho rozhodovania,
- špecifikácia metód manažérskeho rozhodovania aplikovateľných do rozhodovania o investovaní na základe teoretických zistení,
- realizácia prieskumu zameraná na identifikovanie investičných procesov, metód hodnotenia investícií a špecifikovanie rozhodovateľov v podnikoch,
- definovanie zásad, postupov a metód rozhodovania uplatňovaných v efektívnych organizáciách
- prepojenie zistených teoretických vedomostí aj praktických príkladov na základe, ktorých budú definované metódy manažérskeho rozhodovania v rozhodovaní o investovaní v podniku.
- verifikácia navrhovaných zmien manažérskeho charakteru v procese investičného rozhodovania s manažérmi podnikov,
- zovšeobecnenie zistených poznatkov a návrh všeobecného modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku.

2.3 POSTUP VYPRACOVANIA PRÁCE

Problémom riešenia dizertačnej práce je ***absencia procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku***. Na základe problému riešenia dizertačnej práce bol stanovený cieľ a postup riešenia dizertačnej práce (obrázok 19).

Po stanovení problému bolo potrebné definovať cieľ, ktorý bude predmetom riešenia. Cieľom dizertačnej práce bude ***vytvorenie modelu investičného rozhodovania zameraného na využitie prvkov manažérskeho rozhodovania***.

Pre dosiahnutie stanoveného cieľa je potrebné dôkladne poznať teoretické východiská v oblasti investičného rozhodovania a taktiež sa zameriavať aj na definovanie postupov, nástrojov, metód v procese manažérskeho rozhodovania. V oboch prípadoch bolo potrebné definovať základné prvky (investície, manažment) a primárne sa zameriavať na procesy rozhodovania.

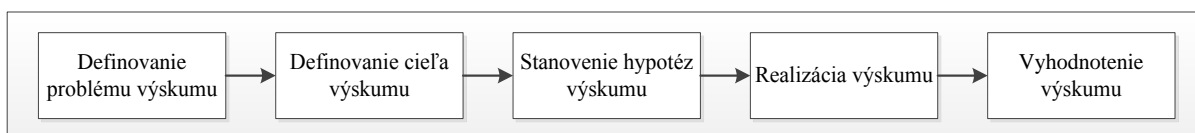


Obrázok 19. Metodológia riešenia dizertačnej práce

Stanovené postupnosti krokov v oboch procesoch bolo potrebné na teoretickej úrovni zosúladiť a definovať tak podklady potrebné pre ďalšie činnosti v procese riešenia dizertačnej práce. Štvrtým krokom je prepojenie investičného a manažérskeho rozhodovania. Okrem samotných procesov je potrebné presne vymedziť aj strategické investície, ktoré budú predmetom výskumu a všetky podstatné charakteristiky oboch činností. Taktiež bolo potrebné sa zamerať manažérske metódy využívané pri manažérskom rozhodovaní.

Podstatnou časťou v rámci analytickej časti pred výskumom bolo definovanie vedeckých metód výskumu, ktoré budú využité v nasledujúcej fáze. Boli analyzované vedecké metódy a aplikované na definovaný problém a stanoveného úlohy. Pričom boli rozdelené na metódy získavania informácií, ich spracovania a vedeckého riešenia problému.

Najobsiahlejšou časťou v dizertačnej práci bude výskum. Bude sa zameriavať na získanie informácií potrebných pre riešenie problému dizertačnej práce a splnenie jej definovaného cieľa. Výskum bude prebiehať krokmi znázornenými na obrázku 20.



Obrázok 20. Postup výskumu

2.4 CHARAKTER VÝSKUMU

Na základe stanovených otázok a hypotéz je možné definovať charakter celého výskumu. V teórii zaoberajúcej sa výskumom a jeho metódami sú charakterizované tri základné formy výskumu: (Molnár , 2012)

- **základný výskum**, ktorý sa zameriava na dosiahnutie určitého výsledku predovšetkým z teoretickej stránky a nemusí mať žiadny praktický dopad. Má tri formy: objavovanie, invenciu a reflexiu. Výsledky takéhoto výskumu sú šírené pomocou kníh, článkov, konferencií medzi akademickými pracovníkmi.
- **aplikovaný výskum** má definovaný svoj zámer aj príčiny tohto skúmania, ale zaoberá sa definovaním postupnosti potrebných pre dosiahnutie výsledkov. Aplikovaný výskum berie do úvahy teóriu avšak najdôležitejším zámerom je aplikácia výsledku. Zameriava sa na dosahovanie cieľov, riešenie problémov pričom sa hodnotí kvalita a využiteľnosť jeho výsledkov.
- **akčný výskum** je zameraný na riešenie organizačných problémov a realizovaný viacerými udalosťami a činnosťami. Systematicky sú v ňom zberané dáta o fungovaní celého systému. Jeho výsledkom je plán ďalších činností zameraný na zmenu systémových premenných.

V dizertačnej práci je použitý aplikovaný výskum, ktorý sa zameriava na dokázanie stanovených hypotéz a identifikovanie krokov manažérskeho rozhodovania, pričom výsledok tohto výskumu má byť aplikovaný v podnikovej praxi a pomôcť podnikom pri manažérskom investičnom rozhodovaní.

Taktiež bola zvolená kombinácia kvantitatívneho a kvalitatívneho výskumného prístupu. Hlavnou súčasťou výskumu je práve kvalitatívny výskum metódou opytovania formou dotazníkov, na základe ktorého boli identifikované efektívne organizácie a ich prístup k manažérskemu rozhodovaniu o investovaní. Na základe toho bol potom následne aplikovaný kvalitatívny prístup, ktorý vychádzal z osobných rozhovorov s manažérmi efektívnych podnikov a pomáhal potvrdiť tvrdenia zistené z predchádzajúceho výskumu.

2.5 METÓDY VÝSKUMU

Za účelom dosiahnutia stanoveného cieľa výskumu bolo potrebné využiť vedecké metódy skúmania, ktoré dokážu priniesť odpovede na stanovené otázky a splniť tak jeho cieľ.

Metódy získavania informácií

Základným nástrojom získavania informácií v oblasti manažérskeho rozhodovania o investíciách bola **analýza dostupných informačných zdrojov**. Najviac využívanými informačnými zdrojmi boli odborná domáca i zahraničná literatúra, odborné články v časopisoch venujúcich sa manažérskemu rozhodovaniu a investíciám. Keďže prepojenosť manažérskeho rozhodovania a investičného rozhodovania nie je v súčasnosti v literatúre veľmi rozvinutá bolo náročné získať názory odborníkov na danú problematiku. Bolo potrebné sa samostatne venovať manažérskemu rozhodovaniu, následne investičnému procesu a prepájať tak tieto dve problematiky už na teoretickej úrovni. Ďalšími podstatnými informačnými zdrojmi boli sekundárne dáta z realizovaných výskumov. Podstatným zdrojom sú aj dokumenty poskytnuté podnikmi, či už dokumenty účtovných závierok, vnútorných predpisov.

Ďalším nástrojom získavania informácií boli **rozhovory**. Tento nástroj získavania informácie dokáže získať platné a spoľahlivé údaje relevantné pre výskumný zámer (Saunders, 2009). V rámci výskumu boli realizované s manažérmi a ekonomickými zamestnancami v podnikoch čiastočne štruktúrované rozhovory, ktoré by boli zamerané na zodpovedanie určitých otázok výskumu pričom smerovanie rozhovoru by sa prispôbovalo odpovediam. Rozhovory by boli realizované v podnikoch, ktoré dokážu efektívne investovať. Mal by byť analyzovaný proces investičného rozhodovania v týchto podnikoch, postupnosť krokov, využitie manažérskych metód a techník v procese rozhodovania a taktiež využiteľnosť metód

hodnotenia investícií. Rozhovory by mali taktiež poskytnúť pohľad manažérov podniku na súčasné investičné rozhodovanie a identifikovať tak nástroje a postupy, ktoré by im pomohli skvalitniť proces investičného rozhodovania. V poslednej fáze realizácie výskumu by mal byť na základe rozhovoru verifikovaný návrh modelu proces manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku.

Pre vykonanie prieskumu v oblasti investičného rozhodovania, identifikovania metód hodnotenia investícií, využívanie nástrojov manažérskeho rozhodovania a získania podkladov pre následný výskum vzájomných vzťahov podnikov s ich správaním bola použitá **metóda dopytovania formou dotazníka**. Boli oslovení manažéri podnikov, finanční manažéri a ekonomickí pracovníci, ktorí sa podieľajú na procese investovania v podnikoch. Vyhodnotenie dotazníka by malo poskytnúť odpovede na aktuálny stav procesu investovania v Slovenských podnikoch.

Metódy spracovania informácií

Na základe charakteru dát získaných v predchádzajúcich krokoch bolo možné definovať metódy potrebné pre ich spracovanie. Keďže boli získané dáta kvalitatívne aj kvantitatívne bolo potrebné pri ich spracovaní využiť metódy zamerané na spracovanie kvantitatívnych dát a taktiež aj metódy zamerané na kvalitatívne dáta. Pri využití kvantitatívnych dát predovšetkým z dotazníkového prieskumu a analýzy podnikových dokumentov bola použitá matematická analýza, matematicko-štatistické analýzy a ekonomicko-štatistické analýzy.

Metóda kvalitatívneho hodnotenia bola využitá predovšetkým pri analýze dokumentov a poznámok z realizovaných rozhovorov. Pre porovnávanie procesov investičného rozhodovania v podnikoch bude využitá komparatívna metóda.

Metódy riešenia problému

Pre riešenie problému dizertačnej práce boli využité všeobecne teoretické výskumné metódy využívajúce princípy logiky a logického myslenia, ktoré sa dokážu navzájom dopĺňať a prekrývať, čím dokážu ponúknuť širší priestor pre ich využitie a poskytnúť tak lepšie informácie pre vedeckého pracovníka a taktiež aj pokročilé metódy vedeckého skúmania. Na základe týchto metód bolo možné dosiahnuť stanovený cieľ práce.

Analýza ako nástroj zameriavajúci sa na rozklad problému na čiastkové časti a ich detailné skúmanie slúžil na odhalenie podstatných častí procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní. Pomocou nej boli definované podstatné a nepodstatné prvky, vzťahy medzi časťami pre dostatočné poznanie správania sa systému.

Syntéza ako reverzný prístup analýzy slúžila na spájanie získaných poznatkov pomocou prístupu smerujúceho od jednotlivých častí k celku. Bola využitá ako sumarizačný nástroj pre vyvodenie záverov na základe východiskových zistení.

Indukcia slúži na definovanie všeobecného záveru zo skúmaných javov. Predstavuje subjektívne hodnotenie. Bola využívaná pri spracovaní teoretických východísk, dotazníkového prieskumu, rozhovorov a na základe zistených poznatkov boli vytvárané hypotézy a závery o procese manažérskeho rozhodovania o investovaní a jeho jednotlivých častí.

Dedukcia je využívaná predovšetkým vo vzťahu k skúmaným subjektom, aby bolo možné aplikovať všeobecné praktiky do podnikovej praxe. Definuje špecifické a konkrétny závery zo všeobecných javov.

Abstrakcia slúži na definovanie podstatných charakteristík objektov. Je dôležitá pre modelovanie, kedy sa využívajú len vlastnosti, ktoré boli identifikované abstrakciou. Na základe abstrakcie boli definované podstatné prvky investičného a manažérskeho rozhodovania

a následne aj prvky manažérskeho rozhodovania o investovaní potrebné pre návrh modelu tohto procesu.

Konkretizácia slúži na aplikáciu charakteristík určitej skupiny na daný objekt. Je využitá pri identifikovaní strategických investičných problémov, ktoré boli identifikované strategické problémy aplikované na investičné problémy.

Modelovanie predstavuje zjednodušenie skutočnosti prostredníctvom modelu. Model sa zameriava len na podstatné charakteristiky skúmaného systému, ktoré výrazne ovplyvňujú jeho správanie. Vo výskume je modelovanie orientované na definovanie procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní. Pomocou modelovania majú byť definované podstatné kroky tohto procesu aplikovateľné na podmienky podnikov.

3 VÝSLEDKY VÝSKUMU

Na základe stanoveného problému dizertačnej práce a zistenia výsledkov z realizovaného výskumu (opakujúcich sa problémov, ale taktiež dobrých zvyklostí) bude možné navrhnúť model manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorého začlenenie do ich riadenia bude prinášať zefektívnenie procesu a dosahovanie požadovaných výsledkov. Výskum pozostáva z výsledkov dotazníkového prieskum a zo spracovania osobných rozhovorov realizovaných v podnikoch.

3.1 PREZENTÁCIA VÝSLEDKOV Z DOTAZNÍKOVÉHO PRIESKUMU

Objektom kvantitatívneho výskumu realizovaného pomocou metódy dopytovania formou dotazníku bolo rozhodovanie o investovaní v stredných podnikoch pôsobiacich na území Slovenskej republiky vzhľadom na ich relatívnu samostatnosť vo vzťahu k rozhodovaniu o investovaní, pretože u veľkých podnikov dochádza často k takémuto rozhodovaniu mimo územia našej krajiny a taktiež v malých podnikoch je rozhodovanie o investovaní sústredené predovšetkým na vlastníkov podnikov a ich intuíciu. Stredné podniky majú viacero úrovní riadenia, je možné už viac hovoriť o manažéroch a taktiež sa viac orientujú na zlepšovanie svojich procesov pričom dokážu využívať aj rôzne metódy rozhodovania.

Okrem veľkostného obmedzenia sa výskum sústredil na priemyselné podniky ako podniky, ktoré vykonávajú rozhodovanie o investovaní oveľa častejšie ako iné druhy podnikov, pričom im zefektívnenie takéhoto procesu môže priniesť výrazné zníženie nákladov a správne rozhodnutie dosahovanie zisku v nasledujúcich obdobiach. Podľa štatistickej klasifikácie SK NACE Rev. 2 označené ako sekcia C – Priemyselná výroba. Výskum bol taktiež zameraný aj na IT podniky rovnakej veľkostnej kategórie (SK NACE Rev. 2 sekcia J a v divízii IT a ostatné informačné služby), pričom účelom bolo porovnanie výsledkom výskumu týchto dvoch absolútne odlišných kategórií a identifikovanie spoločných a rozdielnych znakov.

Základný štatistický súbor bol definovaný z údajov Štatistického úradu Slovenskej republiky v databáze Slovstat. Na základe týchto údajov bolo identifikovaných:

- 977 stredných podnikov (od 50 do 249 zamestnancov) podnikajúcich v sekcii C – Priemyselná výroba podľa SK NACE Rev. 2,
- 72 stredných podnikov (od 50 do 249 zamestnancov) podnikajúcich v sekcii J – IT a ostatné informačné služby podľa SK NACE Rev. 2.

Výberovú vzorku zo štatistického súboru jednotlivých kategórií pri intervale spoľahlivosti 95 % a maximálnej prípustnej chybe 10 % predstavuje pri priemyselných podnikoch 88 podnikov a pri podnikoch zaoberajúcich sa informačnými technológiami 42 podnikov.

Podnikom zo štatistického súboru bol doručovaný dotazník dvomi spôsobmi. Jedným z nich bolo elektronické odoslanie pomocou e-mailu na e-mailové adresy podnikov získané z webových stránok podnikov a dostupných databáz (register účtovných závierok). Elektronický dotazník bol vytvorený pomocou aplikácie Google Dotazník, pomocou ktorej boli taktiež zberané odpovede na otázky. Druhým spôsobom bolo fyzické doručenie dotazníka v tlačenej forme. Z celkového počtu 1149 podnikov bolo doručených 984 dotazníkov, pričom sa z IT podnikov vrátilo 49 vyplnených dotazníkov z toho 48 relevantných pre výskum a z priemyselných podnikov sa vrátilo 114 odpovedí z toho 99 dotazníkov vhodných pre ďalšie spracovanie (tab. 8).

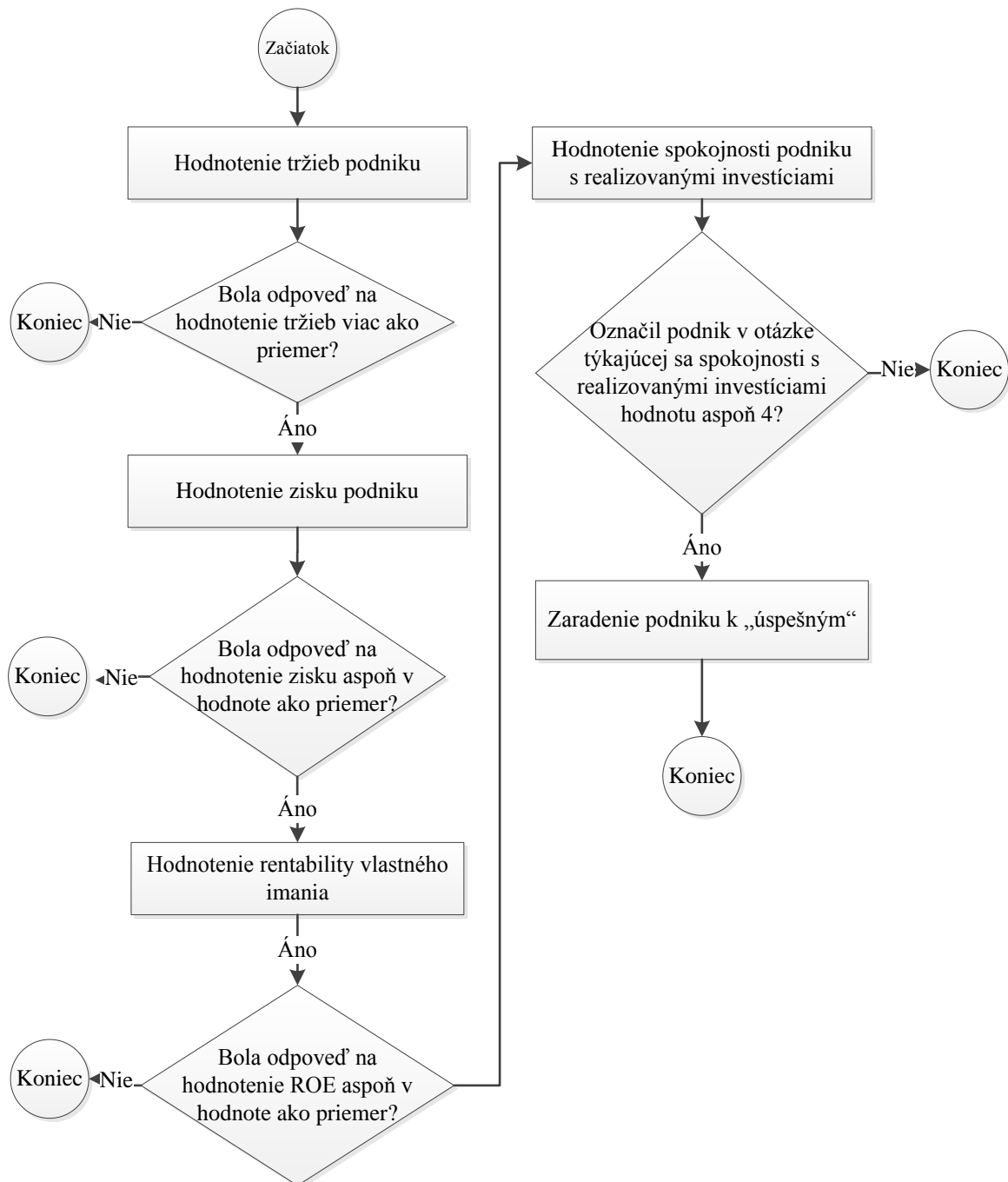
Tabuľka 8. Charakteristika skúmaných podnikov

Rozdelenie podnikov podľa SK NACE Rev. 2	Veľkosť podnikov podľa zamestnancov	Počet objektov výskumu
Priemyselné podniky (C)	50 – 250 zamestnancov Stredné podniky	99
IT (J, 62)		48
SPOLU	X	147

Kvantitatívny výskum bol zameraný na definovanie podstatných činností, prvkov, metód a nástrojov, ktoré sú súčasťou súčasného rozhodovacieho procesu v podnikoch, vzťahy medzi nimi a ich vplyv na dosahovanie správnych rozhodnutí v manažérskom rozhodovaní o investovaní. Zúčastnilo sa ho 147 subjektov, pričom 99 bolo zo sekcie priemysel a 48 zo sekcie informačných technológií. Dotazníky boli adresované predovšetkým rozhodovateľom, ktorými sú v tomto procese primárne manažéri, vlastníci alebo ekonómovia. Vyhodnotenie zistení prieskumu a výsledkov výskumu bolo realizované postupne od charakteristík podniku až po samostatné kroky procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.

3.1.1 Analýza skúmaných podnikov

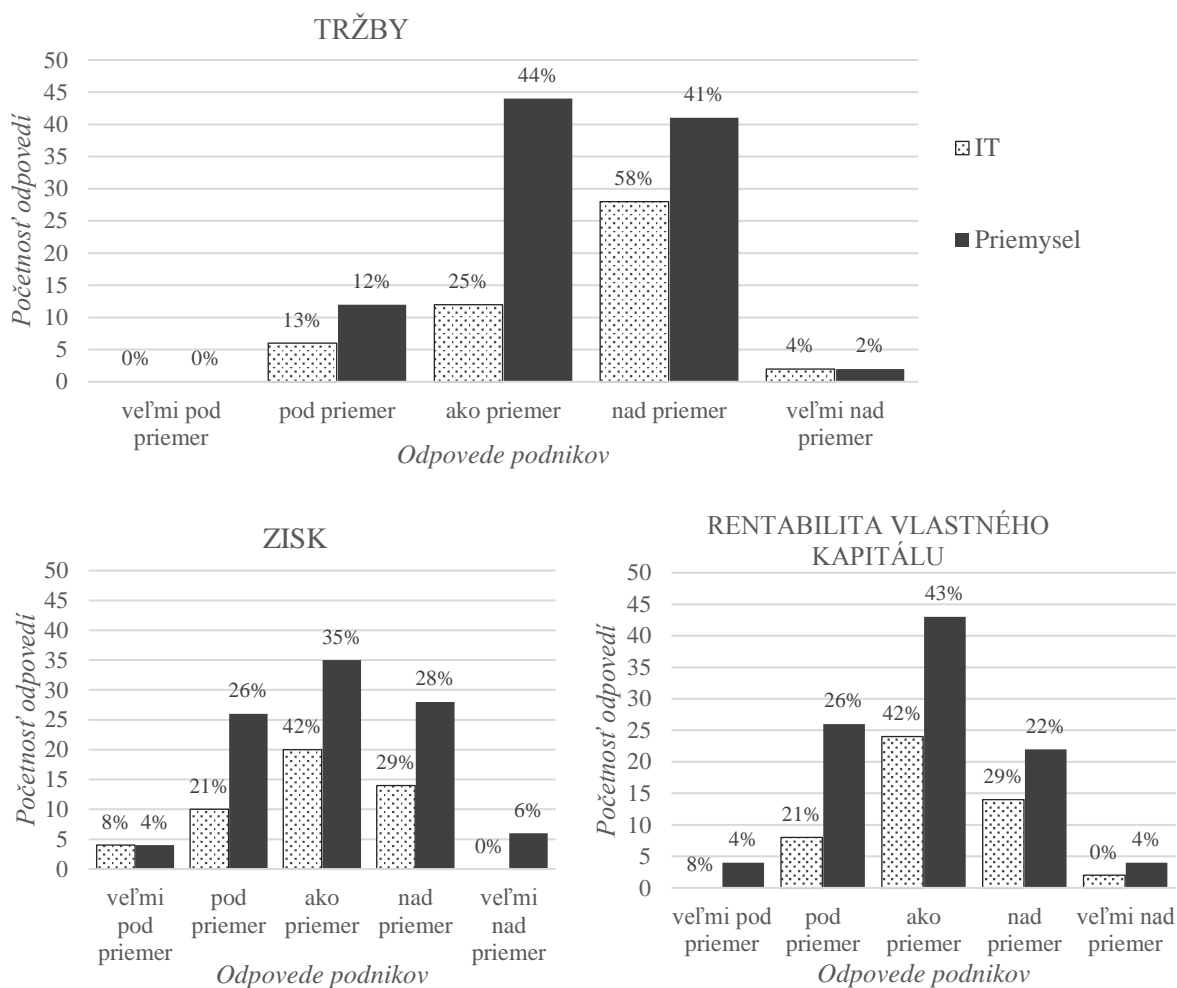
Pre potreby overovania hypotéz je potrebné analyzovať charakteristické vlastnosti podnikov zapojených do výskumu a na základe špecifických znakov ich rozdeliť na tie, ktoré dosahujú dobré ekonomické výsledky a realizujú investičné rozhodnutia, aby bolo možné identifikovať tie činnosti, nástroje metódy, ktoré využívajú práve tieto podniky. Na obrázku 21 je znázornený proces selekcie tzv. „úspešných“ podnikov. Pre potreby dizertačnej práce boli taktiež vyselektované aj tzv. „neúspešné“ podniky v oblasti manažérskeho investičného rozhodovania a tento proces je znázornený v prílohe B.



Obrázok 21. Proces selekcie úspešných podnikov na základe odpovedí v dotazníku

Pre identifikovanie ekonomicky efektívnych podnikov boli v dotazníku položené otázky týkajúce sa zhodnotenia ekonomickej situácie podnikov na základe dosahovania tržieb, zisku a rentability vlastného imania ako ukazovateľa porovnávajúceho zisk podnikov a investovaný kapitál. Tieto ukazovatele mali podniky porovnať s odvetvím a vyjadriť ich súčasný stav formou 5 bodovej škály od hodnoty výrazne pod priemer až po hodnotu výrazne nad priemer. Na obrázku 22 je možné vidieť porovnanie odpovedí podnikov podľa ich zamerania, pričom je možné pozorovať rovnaký trend v oboch prípadoch. Najviac podnikov označuje svoje postavenie za priemerné vo všetkých troch kategóriách. Ekonomicky efektívne podniky boli preto selektované na základe ich odpovedí v jednotlivých kategóriách. Ekonomicky efektívnymi podnikmi boli označené tie, ktoré dosahujú hodnotu tržieb nad priemer a veľmi nad priemer v porovnaní s odvetvím, pričom v ďalších dvoch kategóriách

nemali zároveň hodnotu nižšiu ako priemer. Pri ďalších dvoch kategóriách boli zohľadňované nižšie hodnoty o jeden stupeň vzhľadom na možné znižovanie ich hodnôt súvisiacich s realizáciou investícií.



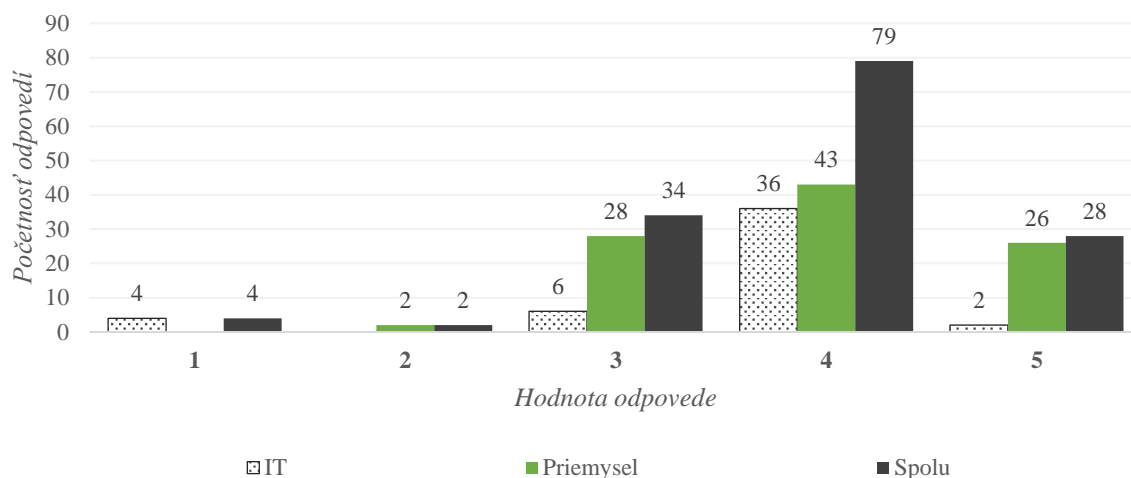
Obrázok 22. Kvantifikácia ekonomickej úspešnosti skúmaných subjektov

Na základe týchto kritérií je možné za ekonomicky efektívne podniky označiť 73 podnikov z celkového počtu, pričom 30 je ich z IT odvetvia a 43 z priemyslu. Za ekonomicky neefektívne podniky označujeme ostatných 74. Pre potreby overenia hypotéz bolo však potrebné ešte z ekonomicky efektívnych podnikov vyselektovať tie, ktoré realizovali v posledných 5 rokoch investície a označujú ich za úspešné, aby tak bolo možné porovnávať tie podniky, ktoré dosahujú dobré ekonomické výsledky a realizovali taký rozhodovací proces o investovaní, ktorého finálne rozhodnutie im v súčasnosti prináša úžitok.

Pre potreby hodnotenia úspešnosti investícií a úspešnosti podnikov v rozhodovacom procese o investovaní bola v prieskume zadefinovaná otázka týkajúca sa veľkosti realizovaných investícií v posledných 5 rokoch ako dlhodobého obdobia, za ktoré mohli respondenti v ďalšom kroku definovať úspešnosť týchto realizovaných kritérií na škále od 1 do 5. Pričom 1 znamená nespokojnosť a 5 spokojnosť s realizovanými investíciami. Hodnoty investícií v podnikoch sa pohybovali od 5 tisíc do 40 miliónov Eur, takže nebolo možné zadefinovať priemernú hodnotu nakoľko štandardná odchýlka je veľmi vysoká.

Priemerná hodnota ohodnotenia úspešnosti investícií sa nachádzala v hodnote 3,85 a medián z jednotlivých odpovedí mal hodnotu 4. Znamená to, že väčšina sledovaných

podnikov je relatívne spokojná s realizovanými investíciami. Početnosť jednotlivých odpovedí je znázornená na obrázku 23.



Obrázok 23. Početnosť úspešnosti investícií v sledovaných podnikoch

Na základe výberu ekonomicky efektívnych podnikov a podnikov, ktorí realizovali investície v posledných piatich rokoch a označili ich minimálne hodnotou 4 v definovanej škále boli definované úspešné podniky týkajúce sa manažérskeho rozhodovania o investovaní. Tie, ktoré nedosahovali ekonomicky dobré výsledky a označili svoje investície hodnotou 1 alebo dva budú naopak považované za neúspešné, aby bolo v ďalšom skúmaní možné sledovať vplyvy jednotlivých faktorov na úspešnosť a neúspešnosť podnikov.

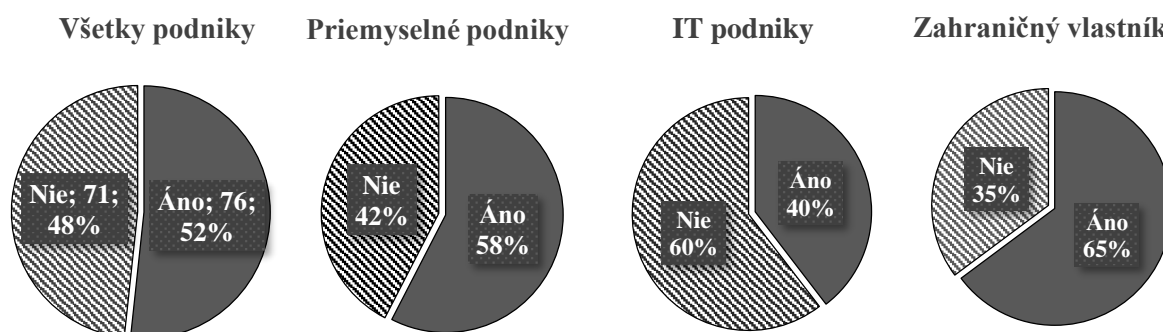
Tabuľka 9. Selektovanie skúmaných podnikov podľa ekonomickej efektívnosti a úspešnosti

Selektovanie	IT	Priemysel	SPOLU
Ekonomicky efektívne podniky	30	43	73
Ekonomicky neefektívne podniky	18	56	74
EFP + úspešná investícia	30	41	71
ENP + neúspešná investícia	11	28	39

Zo súboru sledovaných podnikov je možné označiť za **ekonomicky efektívne s úspešnou investíciou spolu 71 podnikov (úspešné)**, ktoré budú použité pre určovanie vzťahov a porovnávanie výsledkov s ekonomicky neefektívnymi podnikmi s neúspešnými investíciami.

Predpokladom pre správne manažérske rozhodovanie je dodržiavanie stratégie podnikov, ktorá vychádza z poslania, vízie a filozofie. Stratégia musí byť definovaná v písomnom dokumente, pomocou ktorého sa manažéri rozhodujú a snažia sa dosahovať podnikové ciele. Keďže stratégia definuje dlhodobé smerovanie podniky je potrebné, aby rozhodnutia o investovaní boli s ňou v súlade a podporovali ju. Otázka týkajúca sa existencie stratégie ako písomného dokumentu bola položená respondentom aj v dotazníku. Až 48 % všetkých respondentov nemá definovanú vo svojom podniku stratégiu v písomnom dokumente.

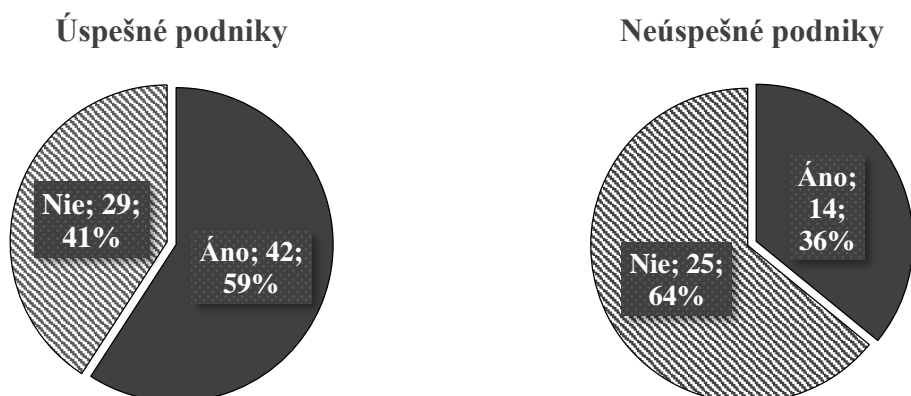
Keď porovnáваме odvetvia podnikania je možné na obrázku 24 vidieť, že v prípade priemyselných podnikov je trend podobný ako pri hodnotení všetkých podnikov, pričom mierna väčšina podnikov má definovanú stratégiu ako písomný dokument. U IT podnikov je možné konštatovať, že až 60 % podnikov nemá definovanú stratégiu ako písomný dokument, čo môže byť spôsobené relatívne mladým odvetvím a nižšou dobou pôsobnosti podniku na trhu oproti priemyselným podnikom.



Obrázok 24. Existencia stratégie ako písomného dokumentu v skúmaných podnikoch

Zaujímavé je taktiež porovnanie podnikov z hľadiska vlastníctva. V prípade podnikov patriacich zahraničnému vlastníkovi má definovanú stratégiu až 65 %. V prípade tuzemského vlastníka podnikov nemá definovanú stratégiu 56 % podnikov.

Z hľadiska definovanej úspešnosti podnikov je možné na obrázku 25 vidieť porovnanie existencie stratégie ako písomného dokumentu v úspešných a neúspešných podnikoch.



Obrázok 25. Existencia stratégie ako písomného dokumentu v úspešných a neúspešných podnikoch

Takmer 60% úspešných podnikov má definovanú stratégiu v písomnom dokumente, čo môže súvisieť s dosahovaním ich úspechu vzhľadom na dodržiavanie plánov pri dosahovaní stanovených cieľov. 64% neúspešných podnikov naopak nemá definovanú stratégiu, čo môže práve spôsobovať neustále zmeny pri dosahovaní cieľov podniku, nedodržiavanie plánov a samotný neúspech. Vzájomný vzťah medzi úspešnosťou a stratégiou bude následne skúmaný pri overovaní hypotézy 1.

V rámci prieskumu bolo potrebné si taktiež overiť objekt investovania v sledovaných podnikoch, pretože proces rozhodovania o dlhodobom hmotnom alebo nehmotnom majetku, ktorému sa venuje práca je odlišný od procesu investovania do finančného majetku. Na základe overenia bolo zistené, že 121 podnikov vo väčšine svojich investičných prípadov rozhoduje o investovaní do dlhodobého hmotného majetku a 26 podnikov o rozhodovaní do dlhodobého

nehmotného majetku. Z týchto 26 podnikov je až 23 podnikov z IT sektoru, čo je spôsobené ich orientáciou na tvorbu nehmotného majetku.

3.1.2 Analýza procesu rozhodovania o investovaní

Po prvotnej charakteristike skúmaných podnikov, ich rozdelenia podľa úspešnosti vo vzťahu k rozhodovaciemu procesu, overení podstaty investičných projektov a definovania potreby stratégie ako východiska procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní bolo potrebné identifikovať podstatné prvky tohto procesu.

Identifikovanie začiatku procesu rozhodovania o investovaní

Celý proces manažérskeho rozhodovania o investovaní začína prvotným impulzom či už z externého alebo interného prostredia podnikov. Cieľom prieskumu bolo zistiť dôvody, ktoré spúšťajú proces rozhodovania o investovaní u manažérov, či už zistením určitého problému alebo príležitosti. Respondentom boli ponúknuté štyri možnosti identifikované ako spúšťače procesu (tabuľka 10):

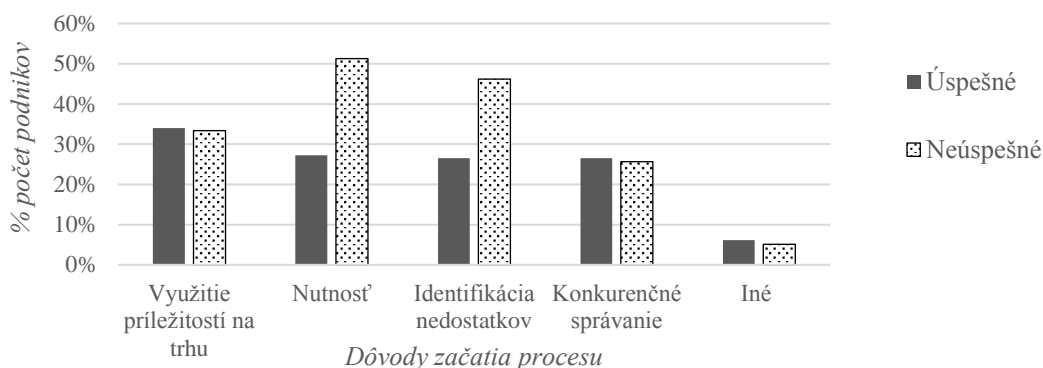
- *Využitie príležitosti na trhu*, chápané ako vyskytnutie sa takej situácie, ktorej využitie môže podniku priniesť podnikom určité prínosy v ďalšom pôsobení. Tento faktor bol najčastejšie vyskytujúci sa v odpovediach subjektov, pričom ako dôvod začatia procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní ho identifikovali až 58,5 % podnikov.
- Druhým faktorom v poradí bola *nutnosť* spojená so zastaranými strojmi, prístrojmi a iným majetkom v podniku, pričom podniky nemali na výber a museli pristúpiť k procesu rozhodovania o investovaní. Tento faktor si vybralo ako svoj dôvod investovania až 84 podnikov, čo predstavuje 57,14 % respondentov.
- *Identifikácia nedostatkov v podniku* a snaha o ich riešenie predstavuje ďalší faktor začínajúci proces investičného rozhodovania. Viac ako 46 % podnikov ho označilo za svoj podstatný faktor.
- Takmer 43 % podnikov označilo za ich spúšťač procesu *konkurenčné správanie* ako možnosť minimálne udržiavať si svoje postavenie na trhu, či už využívaním rovnakých technológií alebo postupov ako konkurenti.

Tabuľka 10. Dôvody začatia procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní

Dôvody	Počet	%
Využitie príležitostí na trhu	86	58,50%
Nutnosť (zastarané stroje, prístroje...)	84	57,14%
Identifikácia nedostatkov v podniku	68	46,26%
Konkurenčné správanie	63	42,86%
Iné (Inovácie, Zamestnanci, Náklady)	10	6,80%

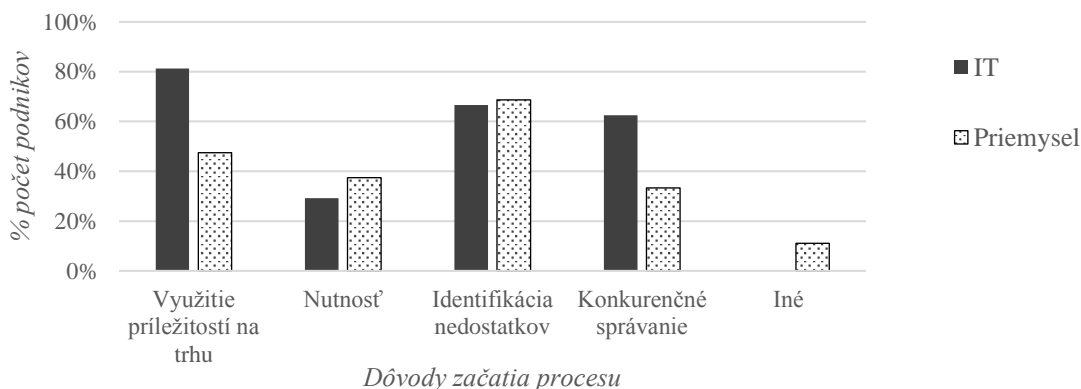
Okrem týchto dôvodov uviedli niektoré podniky aj iné dôvody akými sú inovácie (3), podpora zamestnancov (8), znižovanie nákladov (2).

Z hľadiska porovnania výsledkov odpovedí podľa úspešnosti podnikov je možné na základe obrázku 26 konštatovať, že neúspešné podniky oveľa častejšie začínajú proces rozhodovania o investovaní na základe identifikovania nedostatku alebo nutnosti, v čom je badať aj výrazný rozdiel oproti úspešným podnikom. Znamená to, že proces je prevažne spúšťaný na základe identifikovaných problémov v podniku. Úspešné podniky označili za najčastejší spôsob začatia procesu rozhodovania o investovaní využitie príležitostí na trhu, čo značí určité proaktívne správanie a vyhľadávanie možností pre realizáciu investícií.



Obrázok 26. Dôvody začatia procesu rozhodovania o investovaní na základe úspešnosti podnikov

Na obrázku 27 je znázornené porovnanie odpovedí respondentov podnikajúcich v priemysle a v informačných technológiách. Výrazný rozdiel je možné vidieť pri dôvode využívanie príležitostí na trhu. Viac ako 80 % IT podnikov označilo tento dôvod za jeden zo spúšťačov procesu rozhodovania o investovaní pričom v priemyselných podnikoch ho označilo 47 % podnikov. Dominantnosť využívania príležitosti na trhu môže byť u IT podnikov spôsobená ich projektovým zameraním, vývojom nových aplikácií a softvérov a veľkou dynamickosťou IT odvetvia, čo spôsobuje zamerania sa na odhaľovanie potenciálnych príležitostí. Výrazný rozdiel je aj pri konkurenčnom správaní, ktoré rovnako potvrdzuje špecifickosť IT odvetvia a dôkladné poznanie produktov konkurentov a snaha o poskytovanie rovnakých alebo podobných produktov v IT odvetví výrazne ovplyvňuje postavenie podniku na trhu.



Obrázok 27. Dôvody začatia procesu rozhodovania o investovaní na základe zamerania podnikov

Priemyselné podniky častejšie začínajú proces rozhodovania o investovaní na základe nutnosti realizácie investície alebo identifikovaním nedostatkov či už v produktoch alebo procesoch podniku. Podniky sa v priemysle musia viac zameriavať na obnovu výrobných zariadení, zlepšovanie výroby, čo má vplyv na znižovanie nákladov, kvalitu výrobkov a ďalšie podstatné kritériá pri hodnotení konkurenčného postavenia v rámci trhu, preto je identifikácia nedostatkov najčastejším dôvodom začatia procesu v týchto podnikoch. Nutnosť výmeny dlhodobého majetku by sa nemala v podnikoch vyskytovať veľmi často, pretože to môže znamenať, že podniky nesledujú stav svojho majetku a tak nepredchádzajú možným problémom, ktoré môžu nastať.

Subjekty procesu rozhodovania o investovaní

Ďalším dôležitým faktorom v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní sú subjekty, ktoré sa na ňom podieľajú. V prieskume boli definované dva pohľady na subjekty procesu. Jeden sa zameriava na identifikovanie subjektov v celom procese od analýzy

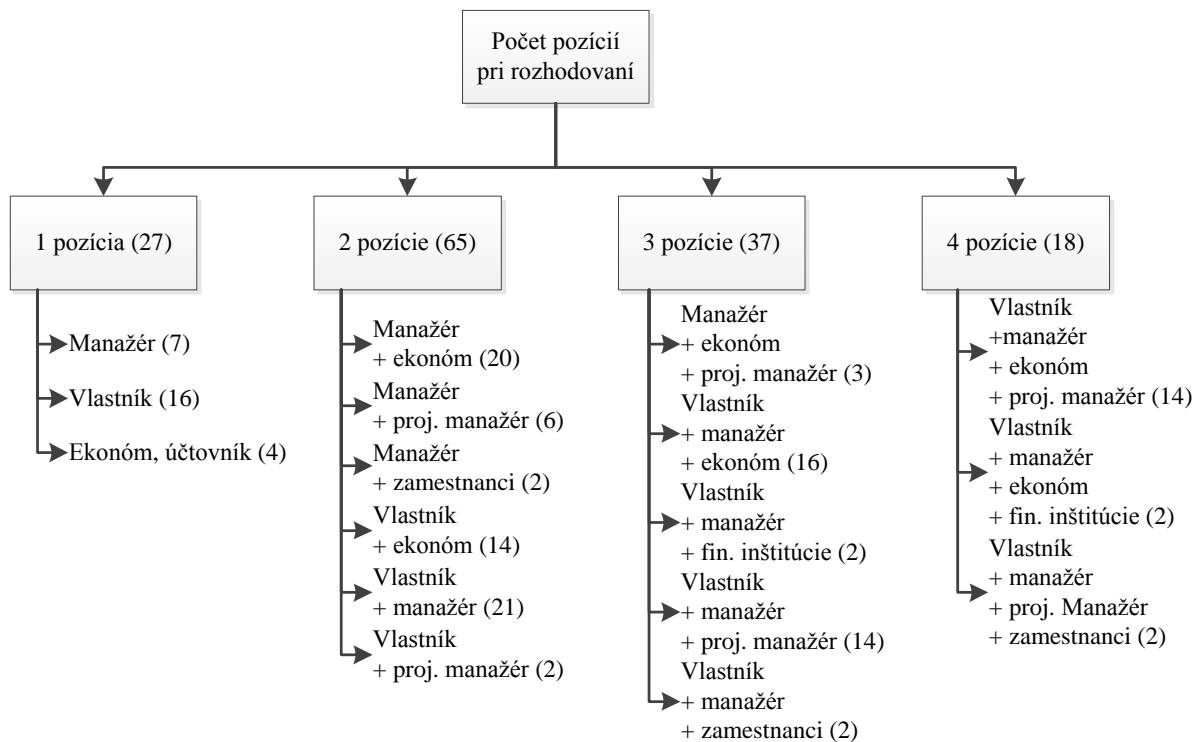
informácií až po hodnotenie variantov. Druhý pohľad identifikuje iba subjekty podieľajúce sa na samotnom rozhodovaní. Zapojenie správnych subjektov do procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní môže mať výrazný vplyv na jednotlivé etapy a samotné rozhodnutie.

Z hľadiska početnosti odpovedí o zapojení jednotlivých pozícií v podniku do procesu sa na ňom najviac podieľajú manažéri, ktorých označilo takmer 76 % respondentov (tabuľka 11). Viac ako v 71 % podnikoch sa na procese podieľajú vlastníci týchto podnikov, ktorí takto môžu výrazne zasahovať do tohto procesu, čo v prípade ak nie sú zároveň aj manažermi týchto podnikov môže v konečnom dôsledku spôsobiť uprednostňovanie požiadaviek vlastníkov pred potrebami a cieľmi samotných podnikov. Okrem týchto dvoch subjektov sa na procese podieľajú takmer v 50 % podnikov ekonómovia a účtovníci, čo bolo predpokladom vzhľadom na ich odbornosť týkajúcu sa ekonomického hodnotenia investičných projektov. 39 podnikov (26,53 %) využíva pri rozhodovaní o investovaní aj projektových manažérov, ktorí zodpovedajú za celý investičný proces. Okrem spomínaných pozícií niektoré podniky do procesu zapájajú taktiež zamestnancov (4,08 %) a taktiež aj finančné inštitúcie (2,72 %).

Tabuľka 11. Subjekty v procese rozhodovania o investovaní v skúmaných podnikoch

Pozícia	Počet	%
Manažér	111	75,51%
Ekonómovia	73	49,66%
Vlastníci	105	71,43%
Projektoví manažéri	39	26,53%
Zamestnanci	6	4,08%
Finančné inštitúcie (banky)	4	2,72%

Na subjekty rozhodovacieho procesu sa je možné pozrieť aj z hľadiska počtu pozícií v rozhodovacích procesoch. Na obrázku 25 je znázornené rozloženie odpovedí respondentov podľa toho koľko pracovných pozícií sa na procese podieľa. Znamená to, že aké pracovné pozície realizujú jednotlivé činnosti v procese rozhodovania o investovaní v podnikoch okrem samotného rozhodnutia. Najviac podnikov (65) označilo dve pracovné pozície podieľajúce sa na rozhodovacom procese o investovaní. Najčastejšie kombinácie v takomto zoskupení sú manažér – vlastník (21) a manažér – ekonóm (20). 37 podnikov označilo, že v procese spolupracujú tri pracovné pozície. Z takéhoto zoskupenia boli najviac označovaní vlastník – manažér – ekonóm (16) a vlastník – manažér – projektový manažér (14). Jednu pracovnú pozíciu zainteresovanú do procesu uviedlo až 27 podnikov, pričom až 16 z nich označilo za túto osobu vlastníka. Pri štyroch pozíciách najviac respondentov uviedlo zloženie vlastník – manažér – projektový manažér a ekonóm (14).



Obrázok 28. Pracovné pozície podieľajúce sa na procese rozhodovania o investovaní

Pri procese rozhodovania je potrebné sa sústrediť aj na činnosť samotného rozhodovania a identifikovanie tých subjektov, ktoré sa podieľajú na výbere optimálneho investičného projektu. Vo väčšine podnikov sa podieľajú na rozhodovaní predovšetkým manažéri a vlastníci. Na základe odpovedí a pri porovnaní typov podnikov, či už podľa úspešnosti alebo odvetvia sa vo všetkých prípadoch podieľajú na rozhodovaní najviac vlastníci podnikov.

Tabuľka 12. Subjekty podieľajúce sa na výbere optimálneho investičného variantu

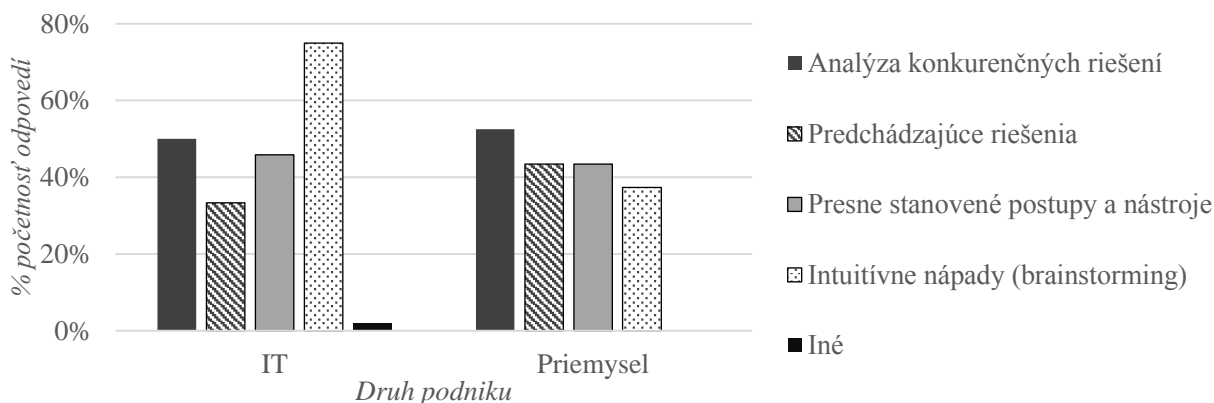
Pozícia	Všetky podniky	Úspešné podniky	Neúspešné podniky	IT	Priemysel
Manažéri	92	48	18	37	55
Vlastníci	114	52	31	44	70
Projektoví manažéri	13	7	6	9	4
Skupina odborníkov	34	18	8	14	20
Kombinácia pozícií manažéri + s najväčšou početnosťou vlastníci (47)		manažéri + vlastníci (21)	manažéri + vlastníci (13)	manažéri + vlastníci (19)	manažéri + vlastníci (28)

Z hľadiska kombinácie pracovných pozícií sa najviac vyskytuje v procese rozhodovania o investovaní spojenie manažérov a vlastníkov. Okrem neúspešných podnikov, v ktorých najviac rozhodujú samotní vlastníci sa toto prepojenie vyskytlo u všetkých ostatných typov podnikov.

Spôsoby identifikovania variantov investícií

Po správnej identifikácii problému alebo príležitosti a stanovení cieľa je potrebné definovať varianty, pomocou ktorých dokážu podniky dosiahnuť definovaný cieľ. V prieskume bola otázka týkajúca sa spôsobov identifikovania potenciálnych riešení definovaného problému. Pri porovnávaní odpovedí v IT podnikoch a v priemyselných podnikoch boli identifikované nasledujúce zistenia. V IT podnikoch označilo 75 % respondentov (36) za najpoužívanejší spôsob identifikovania riešení intuitívne nápady pomocou metódy brainstormingu. V priemyselných podnikoch označilo túto metódu 37 respondentov, čo je však

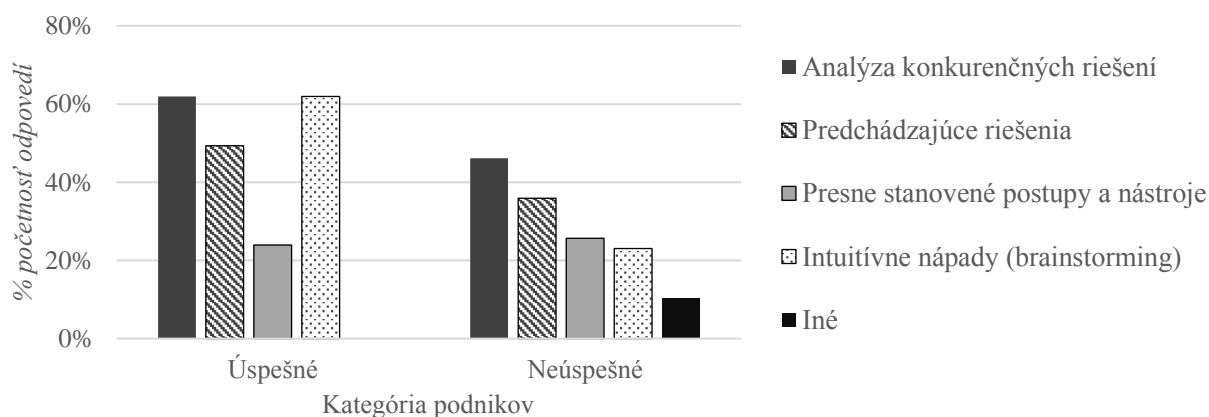
z hľadiska pomeru k počtu respondentov len viac ako 37 % podnikov. Intuitívne nápady v prípade IT podnikov súvisia s ich podstatou zamerania a sú pre nich oveľa prirodzenejšie, pretože túto metódu využívajú aj pri tvorbe produktov. V priemyselných podnikoch je naopak analýza konkurenčných riešení najviac využívaný nástroj definovania variantov viac ako 52 % podnikov označilo tento spôsob za využívaný, pretože vychádzajú z neustáleho získavania informácií a porovnávajú sa so svojimi konkurentami a práve konkurenti predstavujú pre priemyselné podniky významný zdroj informácií získavaných počas veľtrhov, od zákazníkov a podobne.



Obrázok 29. Spôsoby identifikovania variantov v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní

V priemysle sú vo veľkej miere využívané taktiež znalosti z predchádzajúcich riešení, čo vo vzťahu k druhu majetku akým sú výrobné stroje a zariadenia je možné označiť za správne avšak aj napriek tomu je vždy potrebné k procesu rozhodovania o investovaní pristupovať individuálne ako k jedinečnému a neopakujúcemu sa. U IT podnikov je miera využitia predchádzajúcich riešení nižšia, čo môže byť spôsobené väčšou rozličnosťou rozhodovaní a investovaním do dlhodobého hmotného ale aj nehmotného majetku vo väčšom rozsahu. 45 % IT podnikov (22) a 43 % priemyselných podnikov (43) využíva pri identifikovaní investičných variantov presne stanovené podnikové postupy a nástroje, ktoré majú definované vo svojich interných smerniciach.

Na základe porovnania úspešných a neúspešných podnikov zobrazeného na obrázku 30 je možné konštatovať, že významný rozdiel je identifikovaný pri spôsobe využitia intuitívnych nápadov alebo taktiež nazývaného ako metóda brainstormingu. Viac ako 60 % úspešných podnikov využíva pri stanovení variantov túto metódu, ktorá podnecuje kreativitu a môže priniesť podnikom rozdielne nápady na riešenie investičných problémov a príležitostí.



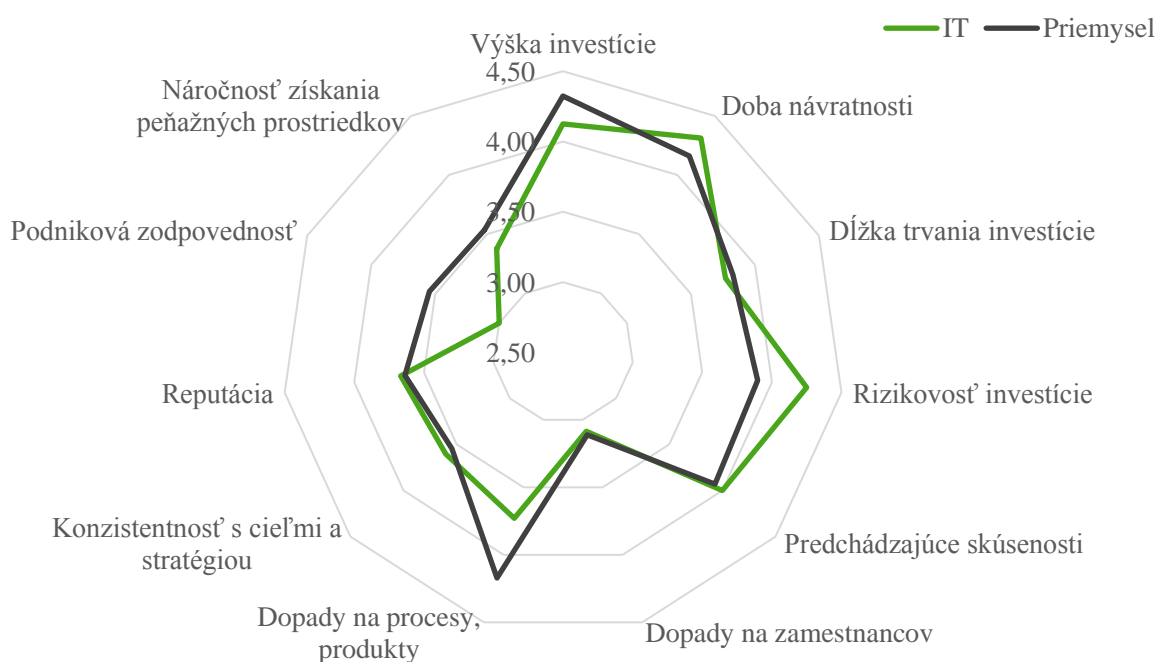
Obrázok 30. Spôsoby identifikovania variantov v procese rozhodovania o investovaní podľa úspešnosti podnikov

Okrem tejto metódy využívajú úspešné podniky predovšetkým analýzu konkurenčných riešení a taktiež predchádzajúce riešenia v oblasti investičného rozhodovania, ktoré môžu podnikom výrazne pomôcť pri hľadaní variantov riešenia problému.

Kritériá hodnotenia investičných projektov

Veľmi dôležitým prvkom v procese rozhodovania o investovaní sú kritériá, na základe ktorých hodnotia podniky jednotlivé investičné varianty. Kritériá musia byť stanovené tak, aby na základe ich ohodnotenia bolo možné zhodnotiť úroveň naplnenia cieľov a požiadaviek a dospieť tak k výberu toho najvhodnejšieho investičného projektu. Keďže každý podnik zohľadňuje pri hodnotení investície rôzne počet odlišných kritérií boli v dotazníku špecifikované skupiny kritérií hodnotenia. Respondentom bola v dotazníku položená otázka týkajúca sa ohodnotenia dôležitosti týchto skupín. Predstavitelia podnikov mohli vyberať na škále od 1 do 5 pričom 1 predstavuje bezvýznamnú skupinu kritérií a hodnota 5 významnú skupinu kritérií hodnotenia. Takto bolo ohodnotených 11 skupín kritérií pričom tri z nich boli zamerané na kvantitatívne kritériá a osem na kvalitatívne.

Porovnanie výsledkov kritérií hodnotenia respondentov všeobecne a podľa zamerania podnikov je znázornené na obrázku 31. Výsledky sú relatívne podobné v rámci porovnania IT a priemyselných podnikov. Obe skupiny považujú za najdôležitejšie kritériá výšku investície a dobu návratnosti investičného projektu. Najnižšiu hodnotu dosahuje kritérium podniková zodpovednosť, čo znamená, že tento faktor nie je veľmi podstatný pre podniky a ich rozhodovanie o investovaní. Veľmi zaujímavým je zistenie, že podniky považujú za menej dôležitý faktor hodnotenia konzistenciu investičného zámeru s cieľmi a stratégiou podniku, čo môže byť previazané s existenciou alebo neexistenciou stratégie v podnikoch.

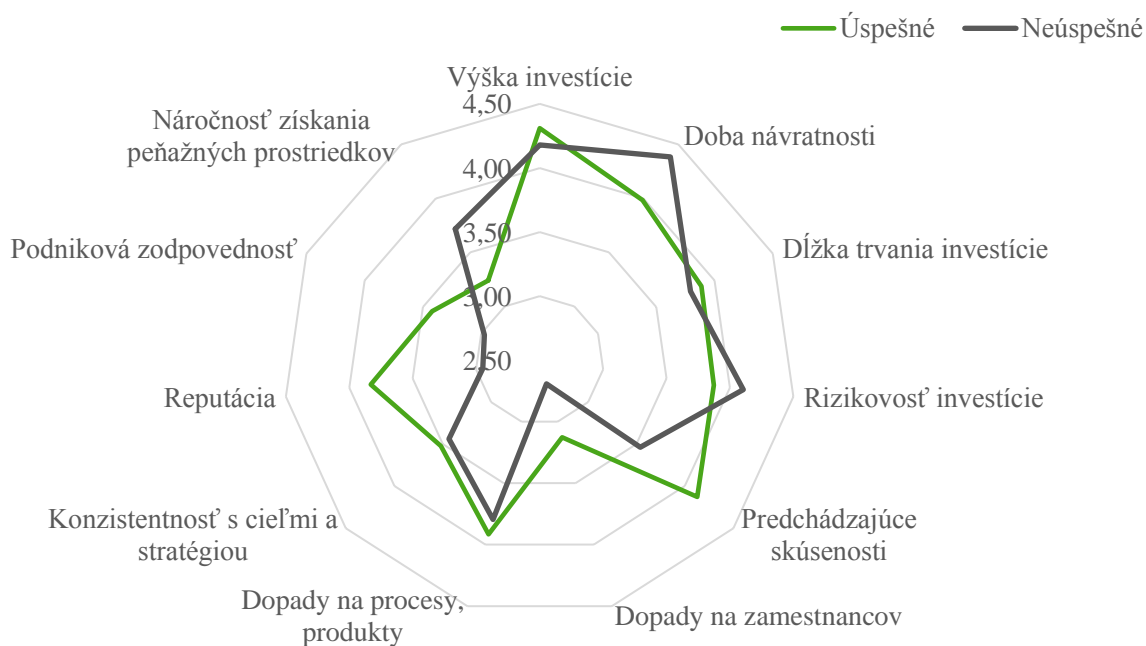


Obrázok 31. Hodnotenie skupín kritérií hodnotenia investícií v IT a priemyselných podnikoch

Rozdiely v sledovaných podnikoch podľa zamerania je možné vidieť pri kritériách hodnotenia zameraných na rizikovosť investície, ktorú považujú IT podniky za dôležitejšie kritérium ako priemyselné podniky. Priemyselné podniky naopak považujú skupinu kritérií hodnotiacu dopady investičných variantov na kvalitu produktov a procesov za dôležitejšiu ako IT podniky a je tomu tak aj pri kritériách zameraných na podnikovú zodpovednosť. Jednotlivé

rozdiely však nie sú tak výrazné, aby bolo možné konštatovať rozdielnosť medzi IT podnikmi a priemyselnými podnikmi.

Pri porovnaní podnikov priemyslu a IT bolo možné vidieť podobný trend využívania jednotlivých skupín kritérií s menšími odlišnosťami. Ak sa však porovnávajú tieto skupiny kritérií hodnotenia investícií v tzv. úspešných a neúspešných podnikoch je na základe obrázku 32 vidieť výraznejšie rozdiely u skupín kritérií zameraných na **dobu návratnosti, predchádzajúce skúsenosti, dopady investície na zamestnancov, reputáciu podniku, podnikovú zodpovednosť a náročnosť získania peňažných prostriedkov**.



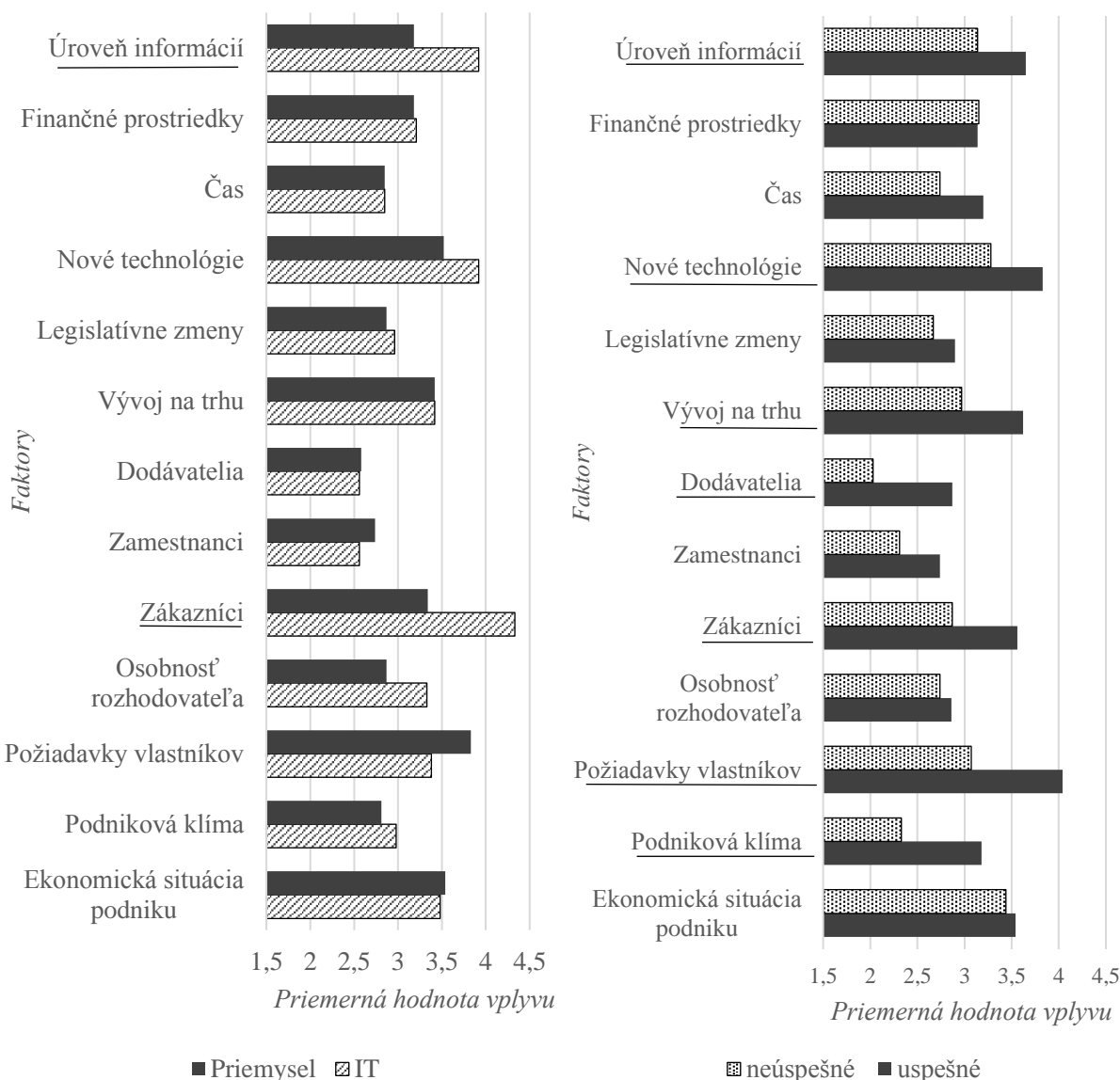
Obrázok 32. Porovnanie priemerných hodnôt skupín kritérií u úspešných a neúspešných podnikoch

Úspešné podniky kladú väčší dôraz práve na kvalitatívne faktory týkajúce sa zamestnancov alebo celkového imidžu podniku definovaného či už podnikovou zodpovednosťou alebo reputáciou, ktorej rozdiel oproti neúspešným podnikom je najvýraznejší. Veľmi výrazný rozdiel je taktiež vidieť v porovnaní hodnotenia kritérií hodnotenia týkajúcich sa predchádzajúcich skúseností. Priemerná hodnota dôležitosti skupín kritérií týkajúcich sa predchádzajúcich skúseností s investíciou sa u úspešných podnikov má hodnotu 4,1 z možných 5. Oproti tomu práve neúspešné podniky označili túto skupinu kritérií priemernou hodnotou 3,5. Výraznejší rozdiel je taktiež viditeľný pri porovnaní hodnôt skupín zameraných na dobu návratnosti investície a náročnosti získania peňažných prostriedkov. V týchto prípadoch však priemerná hodnota týchto kritérií pri neúspešných podnikoch je väčšia ako v prípade úspešných podnikov. Je možné konštatovať, že neúspešné podniky sa viac rozhodujú na základe doby, počas ktorej im bude investície splatená a na základe toho, či budú môcť získať peňažné prostriedky na financovanie investície.

Faktory vplývajúce na proces rozhodovania

Na proces manažérskeho rozhodovania v určitej miere vplývajú faktory z externého prostredia podniku ale taktiež aj interné faktory v rámci podniku. Respondentom bola položená otázka týkajúca sa identifikovania vplyvu stanovených externých a interných faktorov na proces manažérskeho rozhodovania o investovaní. Podniky mohli definovať mieru ovplyvňovania ich procesu týmito faktormi od hodnoty, kedy faktor vôbec nevplyva na proces (1) až po vplyv faktora v plnej miere (5).

Za najviac vplyvajúce faktory na proces rozhodovania o investovaní považujú respondenti *požiadavky vlastníkov* s priemernou hodnotou 3,68, *nové technológie* (3,65) a *ekonomickú situáciu podniku* (3,52). Okrem týchto faktorov sa nad priemernou hranicou v hodnote 3 nachádzajú faktory ako *zákazníci*, *vývoj na trhu*, *čas určený pre proces rozhodovania*, *finančné prostriedky vyčlenené na proces* a *úroveň informácií v procese* (obrázok 33a). Ak porovnáme vplyv faktorov z hľadiska subjektu podnikania, významný rozdiel je badať pri faktore *úroveň informácií*, ktorému IT podniky určili výraznejšie väčší vplyv ako priemyselné podniky. Taktiež je tomu tak pri vplyve *zákazníkov* na tento proces. Taktiež je hodnota vplyvu tohto faktora výrazne nižšia u priemyselných podnikov ako u IT podnikov, pri ktorých je priemerná hodnota vplyvu tohto faktora nad stupňom 4.



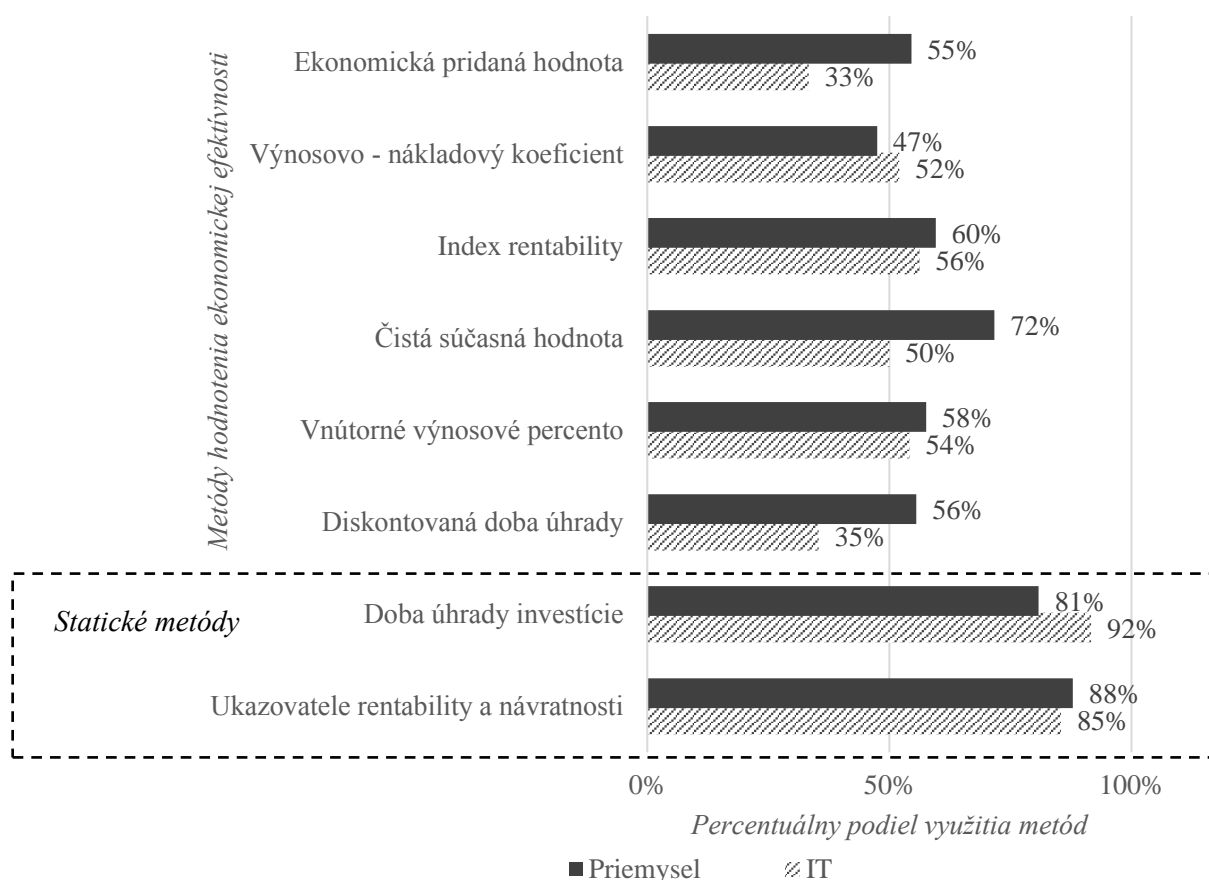
Obrázok 33. Priemerné hodnoty vplyvu faktorov na proces rozhodovania o investovaní v podnikoch
a) Porovnanie priemyslu a IT b) porovnanie úspešných a neúspešných podnikov

Na faktory vplyvajúce na proces rozhodovania o investovaní je možné sa pozerať aj na základe rozdielu medzi úspešnými a neúspešnými podnikmi definovanými v analýze skúmaných podnikov. Na základe komplexného pohľadu je možné vidieť, že neúspešné podniky vo všeobecnosti označili vplyv jednotlivých faktorov za nižší ako úspešné podniky. Rozdiel priemerných hodnôt viac ako 0,5 je možné vidieť pri šiestich faktoroch pričom

najvýraznejšie rozdiely boli identifikované pri stanovení vplyvu *požiadaviek vlastníkov, podnikovej klímy a taktiež dodávateľov*.

Metódy hodnotenia investičných variantov

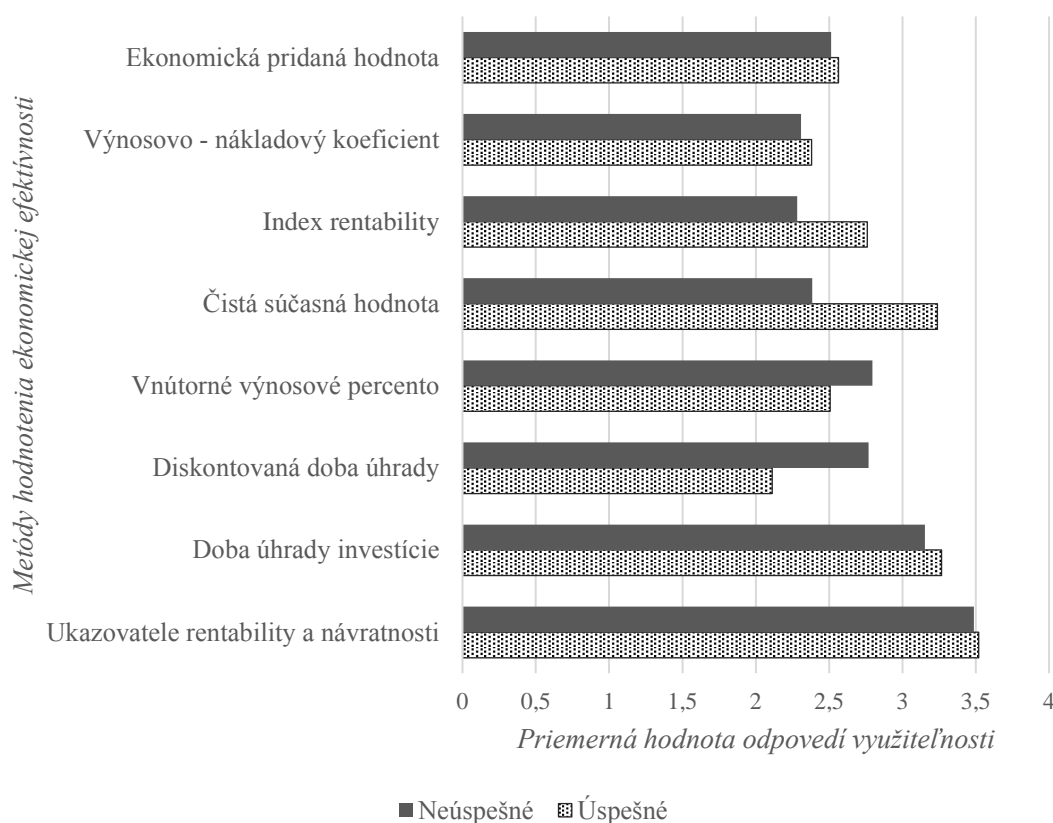
Veľmi dôležitými sú taktiež vo fáze hodnotenia investičných variantov metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií. Návravnosť potenciálnych investícií je veľmi dôležitým kritériom hodnotenia. V dotazníku bolo definovaných osem metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií (príloha D), ku ktorým mali respondenti označiť ako často využívajú stanovené metódy v škále od 1 – nevyužívame do 5 – využívame vždy. Na základe odpovedí 1-2 bolo možné označiť podniky, ktoré nevyužívajú metódu alebo len vo veľmi malej miere a podniky, ktoré označili využitie metód hodnotou 3-5 boli definované ako tie, ktoré ju využívajú. Po takomto zhodnotení bolo možné potom stanoviť percentuálny podiel využitia stanovených metód v podnikoch spolu, ale taktiež aj podľa odvetví (obrázok 34).



Obrázok 34. Využitie metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií

Na základe porovnania výsledkov využitia metód je možné konštatovať, že ukazovatele rentability a návratnosti a taktiež doba úhrady investície ako statické metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií sú využívané podnikmi vo veľkej miere. Ukazovatele rentability využíva 85 % IT podnikov a 88 % priemyselných podnikov pri hodnotení investičných variantov. Dobu úhrady investície využíva až 92 % IT podnikov a 81 % priemyselných podnikov. Pri ostatných metódach hodnotenia efektívnosti investícií označovaných ako dynamické metódy je možné vidieť výrazný rozdiel vo využiteľnosti v porovnaní so statickými metódami hodnotenia. Najvyššie hodnoty využitia dosahuje z dynamických metód Čistá súčasná hodnota, ktorú využíva 72 % priemyselných podnikov a taktiež 65 % IT podnikov. Všetky ostatné metódy využíva menej ako 60 % podnikov.

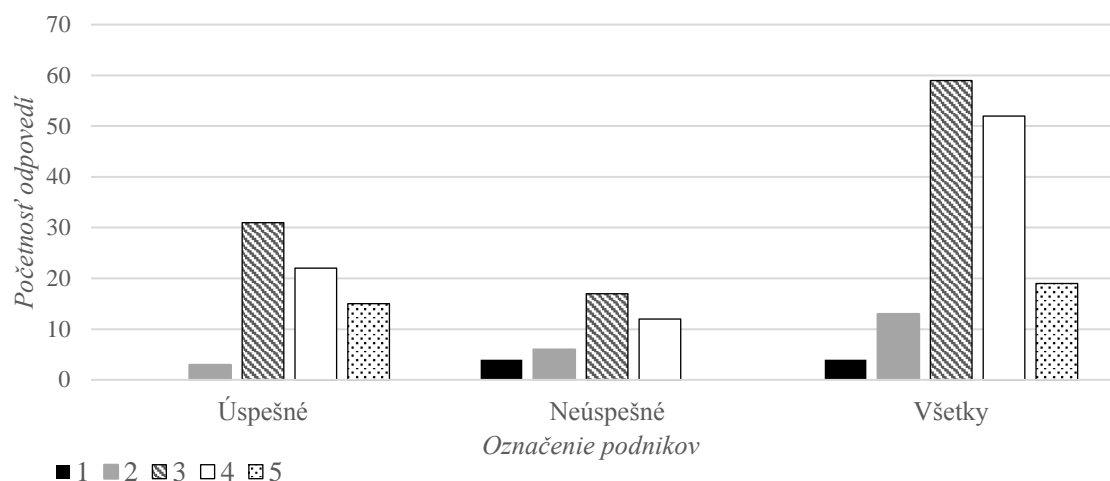
Použitie metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti bolo porovnávané aj na základe označenia úspešných a neúspešných podnikov z hľadiska investovania. Na obrázku 35 je znázornené porovnanie priemerných hodnôt jednotlivých odpovedí podnikov, na ktorom je možné vidieť že v prípade statických metód ako sú ukazovatele rentability sú hodnoty podobné v oboch prípadoch. Úspešné podniky využívajú dobu úhrady investície mierne viac ako neúspešné podniky. V prípade dynamických ukazovateľov je badať signifikantný rozdiel pri metóde čistej súčasnej hodnoty, ktorej priemerná hodnota používania pri úspešných podnikoch dosiahla hodnotu 3,2 zatiaľ čo pri neúspešných podnikoch len 2,3, čo je rozdiel takmer jedného stupňa zo škály hodnotenia. Vo väčšej miere využívajú úspešné podniky taktiež metódu index rentability. Zaujímavým zistením je aj väčšie využitie metódy vnútorného výnosového percenta a diskontovanej doby úhrady u neúspešných podnikov.



Obrázok 35. Priemerná hodnota využiteľnosti jednotlivých metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti z hľadiska úspešnosti podnikov

Využitie dynamických metód u podnikov vo vzťahu k ich úspešnosti je na základe jednotlivého porovnania nejasné. Vplyv využitia dynamických metód na úspešnosť vo vzťahu k procese manažérskeho rozhodovania o investovaní bude overený v nasledujúcej kapitole pomocou overenia výskumnej hypotézy zameranej na využitie dynamických metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti podnikov vo vzťahu k dosahovaniu správnych investičných rozhodnutí.

Vo vzťahu k využitiu metód hodnotenia efektívnosti investícií bola respondentom položená otázka týkajúca sa spokojnosti s využívaním metód hodnotenia investícií. Mali na päť stupňovej škále označiť ich spokojnosť alebo prípadnú nespokojnosť s doteraz využívanými metódami. Na obrázku 36 sú znázornené výsledky odpovedí podnikov na základe rozdelenia podľa ich úspešnosti a taktiež odpovede všetkých podnikov.



Obrázok 36. Početnosť a priemer hodnôt odpovedí respondentov na otázku spokojnosti s využívanými metódami hodnotenia investícií.

Na základe porovnania odpovedí úspešných a neúspešných podnikov je možné vidieť výrazný rozdiel medzi spokojnosťou s metódami. Priemerná hodnota odpovedí úspešných podnikov je 3,69 zatiaľ čo v prípade neúspešných podnikov 2,95. Veľmi zaujímavý pohľad na spokojnosť s využívanými metódami je možné vidieť v tabuľke 13. V tejto tabuľke sú hodnoty spokojnosti podnikov na základe jednotlivých metód. Podniky sú veľmi spokojné s využívaním metódy čistej súčasnej hodnoty. Až 66 % podnikov označilo spokojnosť väčšiu ako 50 % a len 4 % podnikov sú nespokojné s využívaním tejto metódy. Podobne je na tom taktiež využívanie metódy indexu rentability.

Tabuľka 13. Porovnanie spokojnosti respondentov s využívanými metódami hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií

Ukazovatele/spokojnosť	> 50 %	%	= 50 %	%	< 50 %	%
Ukazovatele rentability a návratnosti	71	55,5%	40	31,3%	17	13,3%
Doba úhrady investície	65	52,4%	46	37,1%	13	10,5%
Diskontovaná doba úhrady	43	59,7%	23	31,9%	6	8,3%
Vnútorne výnosové percento	45	54,2%	33	39,8%	5	6,0%
Čistá súčasná hodnota	63	66,3%	28	29,5%	4	4,2%
Index rentability	49	61,3%	27	33,8%	4	5,0%
Výnosovo - nákladový koeficient	37	51,4%	28	38,9%	7	9,7%
Ekonomická pridaná hodnota	35	50,0%	31	44,3%	4	5,7%

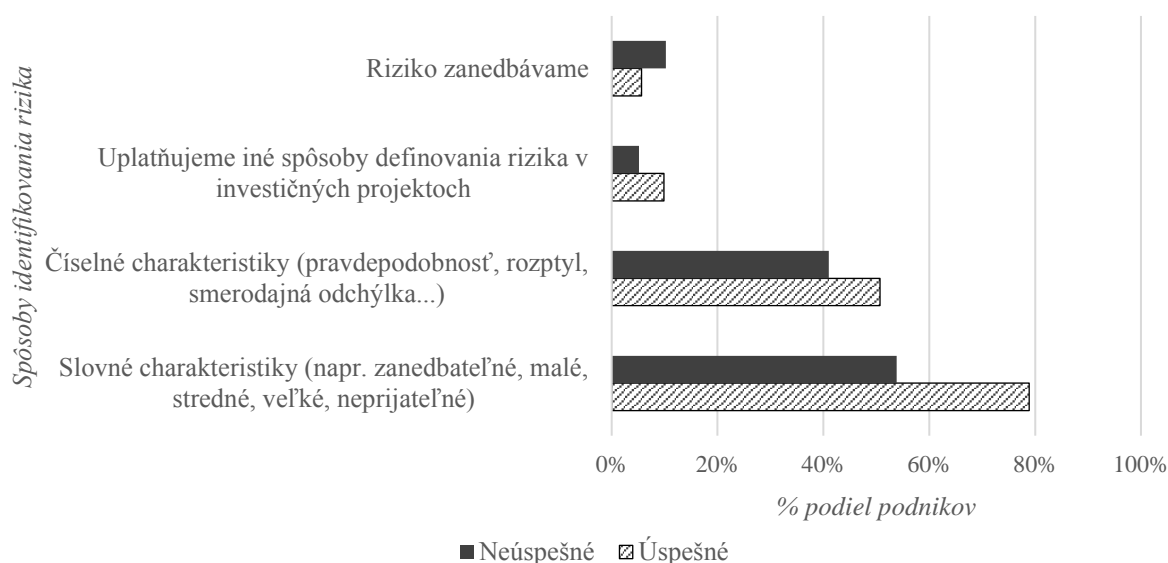
Naopak najmenej spokojné sú podniky s využívaním statických metód hodnotenia investícií akými sú ukazovatele rentability a návratnosti a doba úhrady investície napriek tomu, že je s týmito metódami spokojných viac ako 50 % podnikov. Najvyššiu hodnotu rovnajúcu sa 50 % spokojnosti dosahuje ekonomická pridaná hodnota, pri ktorej je predpokladom takého hodnotenia uvedenie si jej prínosov ale taktiež náročnosť jej využívania vo vzťahu k ostatným metódam. Predpoklad bol overovaný na základe osobných rozhovorov s manažermi podnikov.

Hodnotenie rizika v procese rozhodovania o investovaní

Stanovenie miery rizika jednotlivých investičných projektov v procese rozhodovania je veľmi náročné, pretože investície realizujú podniky v dlhodobom časovom horizonte a nie je

možné predvídať budúcu situáciu či už na trhu alebo v podniku. Podniky však nemôžu zabudnúť v tomto procese na riziko a dopady, ktoré môžu mať zmeny na investíciu a prínos z nej.

V dotazníku bola respondentom položená otázka týkajúca sa spôsobov stanovenia rizika pri identifikovaní rizika v investičných projektoch. Na obrázku 37 je znázornená percentuálna miera využívania jednotlivých spôsobov definovania rizika vo všetkých podnikoch a taktiež v úspešných a neúspešných podnikoch. Najviac využívajú podniky pri definovaní rizika slovné charakteristiky, ktoré označujú mieru rizika investičného projektu. Druhým najvyužívaným spôsobom sú číselné charakteristiky, ktorými sú pravdepodobnosť, rozptyl, smerodajná odchýlka a iné. Viac ako 10 % zo všetkých opýtaných podnikov využíva iné spôsoby identifikovania rizika a 7 % zo všetkých podnikov riziko zanedbáva.



Obrázok 37. Spôsoby identifikovania rizika v procese rozhodovania o investovaní

Na základe grafu je vidieť, že jednotlivé spôsoby identifikovania rizika využíva väčší percentuálny podiel z úspešných podnikov ako z neúspešných. Taktiež je možné konštatovať, že takmer 10 % neúspešných podnikov riziko zanedbáva, čo je vo vzťahu k charakteru investícií dôležitým faktorom k dosahovaniu úspechu.

Okrem spôsobov identifikovania rizika bola respondentom položená otázka týkajúca sa nástrojov analýzy rizika investičných projektov. Vzhľadom na výsledky otázky identifikovania spôsobov rizika investičných projektov, v ktorej označili podniky primárne slovné charakteristiky súvisí aj najväčšia početnosť odpovedí pri využití scenárov ako nástroja analýzy rizika. Scenáre označilo 36 % všetkých podnikov a viac ako 45 % úspešných podnikov (tab 14).

Tabuľka 14. Nástroje analýzy rizika využívané v podnikoch

Nástroje analýzy rizika	Všetky podniky	%	Úspešné podniky	%	Neúspešné podniky	%
Analýza citlivosti	43	29,3%	29	40,8%	6	15,4%
Scenáre	52	35,4%	32	45,1%	11	28,2%
Rozhodovacie stromy	27	18,4%	15	21,1%	4	10,3%
Simulácia metódou Monte Carlo	17	11,6%	11	15,5%	4	10,3%
Žiadne	50	34,0%	13	18,3%	18	46,2%

Analýzu citlivosti využíva viac ako 40 % úspešných podnikov a rozhodovacie stromy viac ako 21 % úspešných podnikov a 10 % neúspešných podnikov. Podstatným zistením je, že takmer polovica (46 %) neúspešných podnikov nevyužíva žiadne nástroje na analýzu rizika investičných projektov, čo znamená, že hoci určitým spôsobom zafinujú určité riziko ďalším procesom ho už neanalyzujú. Takto neidentifikujú taktiež dopady, ktoré môžu nastať pri zmene súčasných podmienok.

3.2 PREZENTÁCIA VÝSLEDKOV Z OSOBNÝCH ROZHovorOV

Osobných rozhovorov sa zúčastnilo 10 podnikov, z ktorých 5 podnikalo v priemysle, podľa zameranie tak ako v dotazníkovom prieskume a 5 sa ich venovalo IT. Rozhovory mali polo štruktúrovaný charakter a boli realizované s manažérmi, finančnými riaditeľmi a vlastníkami podnikov.

Tieto podniky boli vybraté na základe toho, že každý z týchto podnikov je možné považovať za úspešný vo vzťahu k dosahovaniu tržieb a zisku v porovnaní s odvetvím a taktiež v prípade manažérskeho rozhodovania o investovaní, pretože všetky podniky realizovali v posledných piatich rokoch investičné rozhodovanie a považujú svoje investície za úspešné a prinášajúce im zisk.

Všetky podniky pristupujú k procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní proaktívne. Tieto podniky sledujú príležitosti na trhu a snažia sa ich využiť či už zakúpením nových technológií, vytvorením nových produktov. Proaktívny prístup spočíva aj v komunikácií so zamestnancami, ktorí taktiež môžu prichádzať s nápadmi, či už vo vzťahu k zlepšeniu ich pracovného prostredia, identifikovaniu nedostatkov nástrojov a prístrojov, ktoré využívajú alebo pri IT podnikoch práve novými technológiami a prístupmi.

Pri identifikovaní variantov investícií *využívajú tieto podniky istú formu brainstormingu*, ktorá sa úplne neodrží presných zásad tejto metódy, ale snažia sa určitou formou komunikácie definovať možné spôsoby riešenia investičného problému. Priemyselné podniky sa výrazne opierajú o svoje predchádzajúce skúsenosti, ale taktiež spolupracujú so svojimi zákazníkmi. Proaktívny prístup taktiež pomáha pri identifikovaní variantov, pretože niektoré podniky komunikujú so svojimi zamestnancami, akceptujú ich pripomienky a návrhy a na základe toho už môžu byť definované jednotlivé varianty riešenia.

Tieto podniky sa primárne orientujú na rozhodovanie na základe kvalitatívnych faktorov investícií. Nakoľko všetky podniky dosahujú každoročne vysoké tržby, od ktorých sa odvíja aj hodnota zisku nesústreďujú sa pri hodnotení investícií primárne na finančné kritériá akými sú výška investície a taktiež pre nich nie je problém so získavaním finančných prostriedkov z externých inštitúcií akými sú banky. Podniky tvrdia, že v minulosti keď bolo zložitejšie získavať peňažné prostriedky sa taktiež viac orientovali na výšku investície, dobu jej návratnosti, ale v súčasnosti to pre nich vzhľadom na pomerne jednoduchú možnosť získania cudzích zdrojov krytia majetku nehrá veľkú úlohu. Je však potrebné povedať, že podniky hodnotia aj finančné kritériá, ale nie sú pre nich tak v súčasnosti tak dôležité, ako napr. keď začínali alebo pár rokov do minulosti.

Návratnosť a efektívnosť investičných projektov podniky hodnotia na základe využitia predovšetkým statických metód. Hoci vedia, že tieto metódy dostatočne nepokrývajú faktory času a rizika, v kombinácii s niektorou z dynamických metód im takého hodnotenie stačí aj práve kvôli orientácii sa primárne na tie kvalitatívne faktory. Samozrejme ak podniky zistia, že niektorý z investičných projektov nie je pre nich rentabilný nebudú ho zohľadňovať ako variant v ďalšom procese hodnotenia.

Zaujímavým zistením je, že v 9 z 10 podnikov sa na manažérskom rozhodovaní o investovaní podieľajú vlastníci. Vo väčšine prípadov (7) však títo vlastníci vystupujú v podniku ako predstavitelia vrcholového manažmentu či už finanční manažéri alebo ako manažéri podniku. Znamená to teda, že sa nesnažia primárne dosahovať požiadavky vlastníkov, poznajú stratégiu podniku, jeho ciele a snažia sa ich dosahovať.

V rozhovoroch bola taktiež identifikovaná potreba existencie stratégie ako písomného dokumentu. Bolo zistené, že v prípade ak je vlastník aj členom výkonného manažmentu tak podniky nemajú stratégiu definovanú v písomnom dokumente, v prípade ak vlastník nie je zainteresovaný do samotného riadenia podniku alebo sa ho zúčastňuje vo veľmi malej miere majú tieto podniky definovanú stratégiu ako písomný dokument, pretože majú v ňom definované svoje strategické ciele a spôsoby dosahovania týchto cieľov. Manažéri a vlastníci, ktorí nemajú definovanú stratégiu si uvedomujú opodstatnenie existencie stratégie

3.3 VYHODNOTENIE HYPOTÉZ

Podstatným vstupom pre návrh modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní je vyhodnotenie stanovených hypotéz. Hypotézy výskumu sú overované štatistickým spracovaním a štatistickými testami.

H₁: Existuje závislosť medzi existenciou stratégie ako písomným dokumentom a dosahovaním úspešnosti podnikov z hľadiska manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Pre potreby vyhodnotenia hypotézy boli identifikované úspešné a neúspešné podniky vo vzťahu k procesu rozhodovania o investovaní a ich odpovede na otázku týkajúcu sa existencie stratégie ako písomného dokumentu. Početnosť odpovedí úspešných a neúspešných podnikov na otázku je znázornená v tabuľke 15.

Tabuľka 15. Početnosť odpovedí podnikov

Pozorované početnosti	Existencia stratégie		SPOLU
	Áno	Nie	
Úspešné podniky	42	29	71
Neúspešné podniky	14	25	39
SPOLU	56	54	110

Štatistické vyhodnotenie bolo realizované pomocou viacerých štatistických testov. Boli použité Pearsonov χ^2 test, Fisherov exaktný test a Logistická regresia. Všetky výsledky testov sú definované v prílohe E.

Na základe týchto testov realizovaných v štatistickom programe IBM SPSS Statistics bolo zistené, že existuje závislosť medzi existenciou stratégie ako písomným dokumentom a úspešnosťou podniku, to znamená, že ***hypotéza H₁ bola potvrdená***. Taktiež bolo zistené, že pravdepodobnosť úspešnosti je 2,59 – krát vyššia ak má podnik definovanú stratégiu. Znamená to teda, že ak majú podniky definovanú stratégiu v dokumente, prispieva to k ich úspechu procese manažérskeho rozhodovania o investovaní.

H₂: Ak podniky pri rozhodovaní o investovaní v procese definovania kritérií považujú kritériá, ktoré nesúvisia s finančnými ukazovateľmi za dôležité dosahujú v tomto procese lepšiu úspešnosť ako podniky, pre ktoré sú dôležité len kritériá súvisiace s finančnými ukazovateľmi.

Pod kritériami, ktoré nesúvisia s finančnými ukazovateľmi rozumieme skupiny kritérií zamerané na dopady v oblasti kvality procesov a produktov, dopady na zamestnancov, podnikovú zodpovednosť, reputáciu podniku, predchádzajúce skúsenosti s podobnou

investíciou a riziko s ňou spojené. Pre overenie hypotézy bolo najskôr potrebné identifikovať tie podniky, ktoré stanovujú väčšiu dôležitosť nefinančným kritériám a taktiež tie podniky, ktoré naopak hodnotia investičné projekty na základe finančných kritérií. Rozdelenie spočívalo v porovnaní priemerných hodnôt dôležitosťi nefinančných kritérií a finančných kritérií v jednotlivých podnikoch. Na základe tejto selekcie bolo zistené, že 51 úspešných podnikov preferuje využitie nefinančných kritérií a 20 úspešných podnikov naopak, prikladá väčšiu dôležitosť finančným kritériám. U neúspešných podnikov boli hodnoty takmer vyrovnané. 19 podnikov kladie dôraz na nefinančné kritériá 20 na finančné (tabuľka 16).

Tabuľka 16. Početnosť podnikov, ktoré preferujú a nepreferujú nefinančné kritériá

	Dôležitosť nefinančných kritérií		Spolu
	Áno	Nie	
Úspešné	51	20	71
Neúspešné	19	20	39
Spolu	70	40	110

Štatistické vyhodnocovanie bolo realizované pomocou viacerých štatistických testov. Boli použité Pearsonov χ^2 test, Fisherov exaktný test a Logistická regresia. Všetky výsledky testov sú definované v prílohe E a na základe ich vyhodnotenia je možné konštatovať, že **hypotéza H2 bola potvrdená**. Znamená to, že existuje závislosť medzi dôležitosťou nefinančných kritérií hodnotenia investičných variantov a dosahovaním úspešnosti podniku. Na základe logistickej regresie bolo taktiež zistené, že pravdepodobnosť úspešnosti je 2,68-krát vyššia ak podnik považuje za dôležité nefinančné kritériá.

H3: Ak využívajú podniky pri hodnotení ekonomickej efektívnosti investičných projektov dynamické metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií dosahujú lepšiu úspešnosť v procese rozhodovania o investovaní ako podniky, ktoré využívajú len statické metódy hodnotenia investícií.

Pre potreby vyhodnotenia tejto hypotézy boli stanovené pracovné hypotézy pre každú metódu hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií (Príloha E). Overovala sa tak vzájomná závislosť medzi úspešnosťou podniku a využívaním jednotlivých metód hodnotenia. Vypočítané hodnoty χ^2 testu nezávislosti sú zobrazené v tabuľke 20.

Tabuľka 17. Vypočítané hodnoty χ^2 pre jednotlivé metódy hodnotenie ekonomickej efektívnosti

	Vypočítaná hodnota χ^2	Kritická hodnota χ^2	Hladina významnosti	P-hodnota	Záver
Diskontovaná doba úhrady	13,432	9,483	0,05	0,09	Zamietame H0.
Vnútorne výnosové percent	4,813	9,483	0,05	0,307	Prijímame H0.
Čistá súčasná hodnota	12,90	9,483	0,05	0,012	Zamietame H0.
Index rentability	11,930	9,483	0,05	0,018	Zamietame H0.
Výnosovo-nákladový koeficient	8,135	9,483	0,05	0,087	Prijímame H0.
Ekonomická pridaná hodnota	8,358	9,483	0,05	0,079	Prijímame H0.

Na základe testovania bolo možné identifikovať závislosť medzi úspešnosťou podniku a využívaním diskontovanej doby úhrady, čistej súčasnej hodnoty a indexu rentability. Keďže

ostatné metódy na základe výskumu neovplyvujú na úspešnosť podnikov bola **hypotéza H3 zamietnutá**.

Pri vyhodnocovaní hypotézy bola vykonaná aj faktorová analýza, ktorá definovala dvojicu metód čistá súčasná hodnota a index rentability, ktorých kombinácia významne ovplyvňuje na dosahovanie úspešnosti podniku. Podrobná analýza sa nachádza v prílohe E.

3.4 ZÁVERY Z VÝSKUMU

Na základe výsledkov z dotazníkového prieskumu, osobných rozhovorov a overovaním hypotéz je možné definovať identifikované podstatné závery potrebné pre návrh modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní. Celý výskum sa orientoval na identifikovanie rozdielov medzi priemyselnými a IT podnikmi a úspešnými a neúspešnými podnikmi. Závery sú preto taktiež rozdelené do dvoch kategórií.

Závery z porovnania priemyselných a IT podnikov

Skúmaním získaných informácií z priemyselných a IT podnikov boli identifikované nasledujúce závery:

- Takmer 60 % priemyselných podnikov má definovanú stratégiu ako písomný dokument a naopak 60 % IT podnikov nemá definovanú stratégiu ako písomný dokument. Bolo potvrdené, že existencia stratégie ovplyvňuje na dosahovanie úspešnosti podnikov. Existencia stratégie ako dokumentu je podmienená v podnikoch viacerými faktormi. Primárne bolo zistené, že podniky nemajú definovanú stratégiu pretože sú ich vlastníci priamo aj manažermi a podľa nich tak nie je potreba mať ju definovanú ako dokument. Existencia stratégie je taktiež podmienená vlastníkom tuzemskom alebo zo zahraničia, pretože viac podnikov so zahraničným vlastníkom malo definovanú stratégiu ako dokument.
- V IT podnikoch patria medzi hlavné dôvody začatia procesu rozhodovania o investovaní využitie príležitostí na trhu a konkurenčné správanie, zatiaľ čo v priemyselných podnikoch je to predovšetkým identifikácia nedostatkov a následne využitie príležitostí.
- V priemyselných aj v IT podnikoch sa na procese rozhodovania o investovaní v podniku podieľajú prevažne vlastníci a manažéri podniku. Tento trend je spôsobený veľkým zapojením vlastníkov do riadenia podnikov a v niektorých prípadoch aj samotným prepojením funkcií vlastníka a manažera.
- Pri stanovení variantov riešenia investičného problému bol zistený najväčší rozdiel medzi využívaním intuitívnych nápadov generovaných pomocou metódy brainstormingu. IT podniky oveľa viac využívajú túto metódu ako priemyselné podniky, čo je spôsobené ich projektovým zameraním a generovaním intuitívnych nápadov oveľa častejšie pri riešení rôznych problémov.
- IT aj priemyselné podniky sa pri hodnotení investičných variantov zameriávajú predovšetkým na výšku investície, dobu návratnosti a taktiež predchádzajúce skúsenosti s podobnou investíciou. Výrazný rozdiel nastáva v porovnaní kritéria zameriavajúceho sa na dopady investície na kvalitu produktov a procesov, ktoré je veľmi dôležité pre priemyselné podniky a taktiež kritérium týkajúce sa podnikovej zodpovednosti, čo je významné predovšetkým pre dodržiavanie podmienok ochrany životného prostredia. V prípade IT podnikov je oproti priemyselným podnikom dôležitá rizikovosť investície, nakoľko majú investičné projekty vo veľmi veľkých prípadoch spájané s vývojovými projektami.

- Za faktory, ktoré najviac vplývajú na proces rozhodovania o investovaní označili IT podniky predovšetkým úroveň informácií, nové technológie a zákazníkov. Úroveň informácií dosahovala u priemyselných podnikov výrazne nižšie hodnotenie, avšak v budúcnosti by mali aj priemyselné podniky považovať tento faktor za významne dôležitý. Priemyselné podniky oproti IT podnikom definovali nízky vplyv zákazníkov na proces rozhodovania o investovaní, čo predstavuje veľmi zaujímavé zistenie, nakoľko požiadavky zákazníkov môžu významne vplývať na definovanie investičného problému ale aj samotný rozhodovací proces.

Na základe porovnania zistení v podnikoch z oblasti priemyslu a IT je však možné konštatovať, že hoci boli identifikované rozdiely nie je možné označiť rozhodovanie o investovaní v IT podnikoch a v priemyselných podnikoch ako absolútne odlišné.

Záver z porovnania úspešných a neúspešných podnikov

Pre potreby návrhu modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní boli skúmané rozdiely v procesoch rozhodovania o investovaní v úspešných a neúspešných podnikoch. Medzi najdôležitejšie predpoklady pre návrh modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní je možné zaradiť nasledujúce zistenia:

- Stratégia podniku predstavuje dôležité definovanie krokov potrebných pre dosiahnutie cieľov. Až 64 % neúspešných podnikov nemá definovanú stratégiu ako písomný dokument, naopak 59 % úspešných podnikov ju má definovanú v dokumente a z osobných rozhovorov bolo zistené, že z nej podniky vychádzajú aj pri rozhodovaní o investovaní. Overením hypotézy 1 bola identifikovaná štatistická závislosť medzi existenciou stratégie a úspešnosťou podniku.
- Pri stanovení dôvodov začatia procesu rozhodovania o investovaní bolo zistené, že veľká časť neúspešných podnikov označilo za dôvod začatia procesu rozhodovania nutnosť výmeny dlhodobého majetku (51 %) a identifikovanie nedostatkov v podniku (46 %). Úspešné podniky označovali dôvody oveľa rovnomernejšie pričom najviac bol označovaný dôvod využitie príležitostí na trhu (34 %).
- V súčasnom procese rozhodovania o investíciách sa podieľajú predovšetkým vlastníci podnikov a následne manažéri. Vlastníci sa podieľajú na procese až v 73 % úspešných podnikov a manažéri v 67 % úspešných podnikov. V neúspešných podnikoch sa na procese podieľajú vlastníci až v 79 % podnikov a manažéri len v 46 % podnikov. Taktiež bolo zistené že v neúspešných podnikoch je najčastejšia pozícia podieľajúca sa na procese práve sám vlastník zatiaľ čo v úspešných podnikoch to je vlastník spolu s manažérom.
- Pri stanovení možností investovania vychádzajú úspešné podniky predovšetkým z konkurenčných riešení (62%) a intuitívnych nápadov generovaných pomocou metódy brainstormingu (62 %). Najviac využívaným spôsobom u neúspešných podnikov je taktiež analýza konkurenčných riešení (46%). Na rozdiel od úspešných využíva metódu brainstormingu iba 23 % podnikov. Taktiež bolo zistené, že podniky síce hovoria o metóde brainstormingu ale nedodržiavajú všetky jej princípy.
- Pri hodnotení investičných variantov sa úspešné aj neúspešné podniky zameriavajú primárne na výšku investície a dobu jej návratnosti. Výrazné rozdiely pri porovnávaní úspešných a neúspešných podnikov boli identifikované pri kritériách akými sú dopady investície na zamestnancov, reputácia podniku, podniková zodpovednosť a predchádzajúce skúsenosti. Tieto kritériá sú pre úspešné podniky oveľa dôležitejšie ako pre neúspešné podniky. Naopak pre neúspešné podniky boli

oveľa dôôležitejšie rizikovosť investície a náročnosť získania peňažných prostriedkov na financovanie investície. Bolo taktiež zistené, že úspešné podniky dokážu prijať aj takú investíciu, ktoré výška alebo návratnosť nie je až taká priaznivá avšak realizácia tejto investície má významný pozitívny dopad na podnik. Na základe overenia hypotéza 2 je možné konštatovať, že využívanie nefinančných kritérií v procese hodnotenie vplyva na dosahovanie úspešnosti podniku.

- Pri definovaní vplyvu faktorov na proces rozhodovania o investovaní v podnikoch bolo zistené, že neúspešné podniky kladú interným aj externým faktorom oveľa nižší vplyv na ich rozhodovací proces ako v úspešných podnikoch. Výrazné rozdiely boli identifikované predovšetkým pri faktoroch akými sú nové technológie, úroveň informácií, vývoj na trhu, zákazníci, podniková klíma a rovnako aj požiadavky vlastníkov. Práve akceptovanie a uvedomenie si vplyvu týchto faktorov môže významne vplyvať na dosahovanie úspešnosti podnikov.
- Úspešné aj neúspešné podniky využívajú pri hodnotení ekonomickej efektívnosti investícií predovšetkým statické metódy akými sú ukazovatele rentability a doba úhrady investície. Dynamické metódy hodnotenia sú v podnikoch využívané menej častejšie, avšak pri porovnávaní úspešných a neúspešných podnikov bol identifikovaný výrazný rozdiel vo využívaní metódy čistej súčasnej hodnoty a taktiež indexu rentability, ktoré úspešné podniky využívali oveľa častejšie ako neúspešné podniky. Na základe osobných rozhovorov bolo taktiež zistené, že podniky nevyužívajú veľmi často dynamické metódy nakoľko ich považujú za náročné a postačujú im statické metódy.
- Pri procese rozhodovania je potrebné analyzovať aj riziko, nakoľko rozhodnutie o investovaní a samotná realizácia investície so sebou prináša pomerne vysokú mieru rizika. Skúmané podniky preferujú pri definovaní rizika predovšetkým slovné charakteristiky (úspešné podniky 79 %, neúspešné 42 %) a číselné charakteristiky (úspešné 54 %, neúspešné 41 %). Následne na analýzu rizika používajú podniky predovšetkým scenáre, ktoré sú spájané práve s tými slovnými charakteristikami. Využíva ich 45 % úspešných podnikov a 28 % neúspešných podnikov. V prípade úspešných podnikov sa často využíva aj analýza citlivosti (40 % podnikov). Zaujímavým zistením však je, že až 46 % neúspešných podnikov neanalyzuje riziko, to znamená, že si len slovne definujú mieru rizika. Pre porovnanie pri úspešných podnikoch to bolo 18 % podnikov.

Všetky zistenia sú podstatným základom pre návrh modelu manažérskeho rozhodovania pričom definujú podstatné prvky modelu.

4 RIEŠENIE PROBLÉMU – VÝSLEDKY PRÁCE

Na základe prepojenia teoretických znalostí získaných štúdiom literatúry v oblasti manažérskeho a investičného rozhodovania, znalostí z dostupných výskumov a samotných výskumných aktivít realizovaných autorom bolo možné pristúpiť k riešeniu problému dizertačnej práce.

Riešenie spočíva v návrhu modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní, v definovaní činností a nástrojov procesu a v identifikovaní odporúčaní pre implementáciu modelu v podnikoch.

4.1 NÁVRH MODELU MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVANIA O INVESTOVANÍ

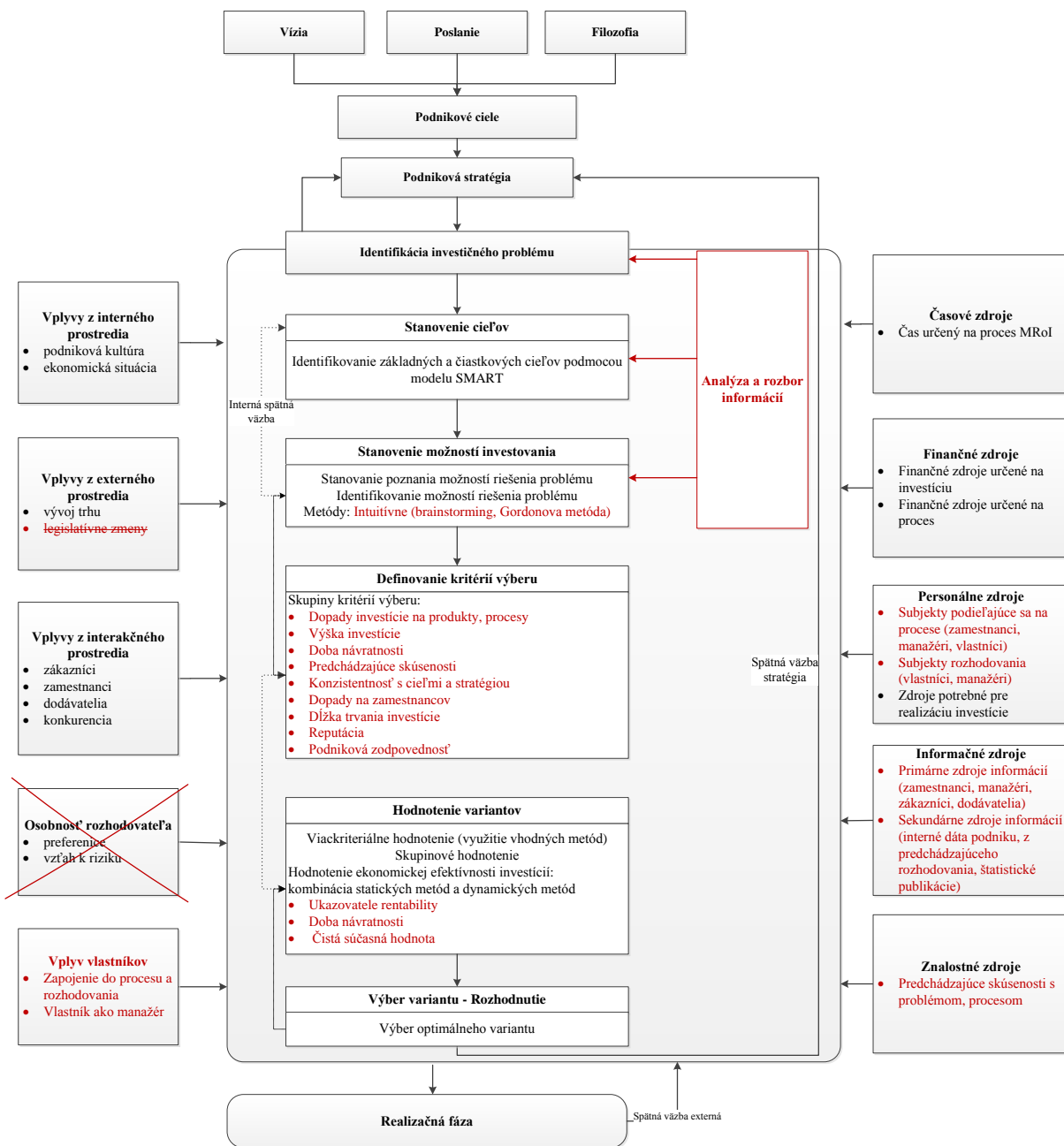
Manažérske rozhodovanie o investovaní bolo po analýze odbornej literatúry v predchádzajúcich kapitolách definované ako rozhodovanie o investovaní, ktoré prepája manažérsky a investičný proces pričom bol taktiež definovaný východiskový model tohto procesu. Na základe realizovaného výskumu v oblasti manažérskeho rozhodovania podnikov o investíciách bolo potrebné overiť východiskový model a bližšie špecifikovať jeho jednotlivé časti, faktory vplyvajúce na proces a nástroje využívané v procese.

Na obrázku 34 je znázornený upravených východiskový model na základe výsledkov výskumu. Všeobecný model procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní (príloha F) špecifikuje jednotlivé fázy a činnosti procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní od identifikácie problému ako činnosti začínajúcej samotný proces až po samotné rozhodnutie a jeho následnú realizáciu. Celý proces je rozdelený do troch fáz: analytickej, návrhovej a hodnotiacej.

Prvou fázou je analytická fáza, ktorá obsahuje spúšťač procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorým je identifikácia investičného problému alebo identifikácia investičnej príležitosti na trhu, pričom táto činnosť by mala vychádzať a byť v súlade s podnikovou stratégiou viažucou sa na dosahovanie strategických cieľov podniku. Strategické ciele podniku sa odvíjajú od vízie podniku, filozofie a poslania. Ďalšou činnosťou nadväzujúcou na problém procesu je definovanie cieľa procesu. Predstavuje určitý stav, ktorý má byť dosiahnutý riešením stanoveného problému. Poslednou činnosťou v tejto fáze je analýza informácií slúžiaca predovšetkým na dôkladné poznanie možností riešenia problému a jednoduchý prechod do návrhovej fázy.

Úlohou návrhovej fázy je identifikovanie všetkých možných spôsobov riešenia stanoveného problému slúžiacich na dosiahnutie definovaného cieľa. V tejto fáze dochádza k identifikovaniu investičných variantov, ktoré sú vstupom pre nasledujúce činnosti vo fáze hodnotenia.

Hodnotiaca fáza sa skladá z dvoch hlavných činností. Prvou z nich je definovanie kritérií výberu. Táto činnosť slúži na stanovenie hodnotiacich kritérií, váh týchto kritérií, spôsobov ich merania a ostatných dôležitých prvkov hodnotenia, pomocou ktorých bude možné jednotlivé investičné varianty následne ohodnotiť a porovnávať. Druhou činnosťou je hodnotenie investičných variantov. V tejto činnosti sú stanovované hodnoty kritérií a dochádza ku komparáciám variantov vo vzťahu ku kritériám hodnotenia.



Obrázok 38. Model manažérskeho rozhodovania o investovaní

Poslednou činnosťou v procese je samotné rozhodnutie, čo znamená výber investičného variantu, ktorý dosiahol najlepšie výsledky pri hodnotení stanovených kritérií. Vybratá investícia následne vchádza do procesu realizácie.

V modeli sú taktiež znázornené zdroje potrebné pre manažérsky rozhodovací proces o investovaní a taktiež vplyvy, či už z externého alebo interného prostredia, ktoré dokážu výrazne ovplyvňovať proces manažérskeho rozhodovania o investovaní v podnikoch. Model obsahuje aj tri druhy spätných väzieb. Prvou z nich je interná spätná väzba, ktorá zabezpečuje kontrolu v rámci procesu manažérskeho rozhodovania medzi jednotlivými činnosťami. Následne je definovaná spätná väzba od poslednej činnosti procesu, v ktorej je vybraný najlepší investičných variant a na základe nej má byť skontrolovaný jeho súlad s podnikovou stratégiou. Posledná spätná väzba sa týka realizačnej fázy, z ktorej dochádza k odovzdávaniu informácií,

ktoré môžu byť porovnávané s tými, ktoré boli plánované a s ktorými sa pracovalo v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Pri návrhu modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní boli zohľadňované základné prvky viažuce sa k rozhodovacím procesom, medzi ktoré patria *cieľ rozhodovania, kritériá hodnotenia, subjekt a objekt, varianty rozhodovania a ich dôsledky a rizikové situácie*.

Pri definovaní modelu bolo potrebné špecifikovať aj charakteristické črty procesu. Keďže investície majú podniku prinášať v budúcnosti úžitok, pričom viažu finančné prostriedky získané z vlastných alebo cudzích zdrojov, rozhodnutia týkajúce sa investovania v podnikoch sú realizované na *vyšších úrovniach riadenia*, čo bolo dokázané aj vo výskume, v ktorom väčšinu rozhodovateľov tvoria manažéri podnikov a vlastníci.

Proces manažérskeho rozhodovania o investovaní je možné označiť za *závislý rozhodovací proces z hľadiska času*. Rozhodnutie o výbere určitého variantu investičného projektu má výrazný dopad na budúce činnosti v podniku či už vo vzťahu k výberu určitého spôsobu výroby, ktorý by bolo náročné zmeniť po určitej dobe alebo taktiež finančných prostriedkov alebo iných zdrojov, ktoré podnik nebude môcť využiť v nasledujúcich obdobiach, pretože ich vynaloží na realizáciu vybraného investičného projektu.

Proces manažérskeho rozhodovania o investovaní je taktiež možné zaradiť medzi *procesy rozhodovania za rizika, prípadne neistoty*, ktoré sú charakteristické tým, že rozhodovateľ pozná možné stavy rizika, prípadne scenáre, ktoré môžu nastať, ich dôsledky a pravdepodobnosť alebo nie je možné špecifikovať možné varianty udalostí. V prípade investičných projektov nie je možné podrobne poznať možné situácie, ktoré sa môžu v budúcnosti vyskytnúť nakoľko sú investície strednodobého alebo dlhodobého charakteru. Miera rizika v týchto procesoch závisí taktiež aj od výšky investície, od spôsobu získania peňažných prostriedkov a mnohých ďalších faktorov.

Z hľadiska hodnotenia kritérií investičných projektov je možné proces označiť za *viackritériálne rozhodovanie*, pretože v prípade investícií nie je efektívne ak sa podniky zameriavajú len na jedno kritérium hodnotenia, pričom bolo dokázané, že podniky využívajú viaceré kritériá hodnotenia, ktoré majú kvantitatívny a kvalitatívny charakter.

Na základe výskumu je možné označiť proces taktiež za *proces s kolektívnym subjektom rozhodovania*. Väčšina respondentov v dotazníkovom prieskume uviedla, že sa procesu rozhodovania o investovaní zúčastňujú predovšetkým vlastníci a manažéri, ale taktiež aj projektívni manažéri a skupina odborníkov, čo znamená, že individuálne rozhodovanie sa vyskytuje len vo veľmi málo podnikoch.

4.2 ODPORÚČANIA REALIZÁCIE PROCESU MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVANIA O INVESTOVANÍ

Na základe teoretických poznatkov, výskumu realizovaného v podnikoch, osobných rozhovorov a skúseností autora je možné definovať súbor základných odporúčaní viažucich sa k jednotlivým fázam a činnostiam v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktoré boli identifikované predovšetkým na základe porovnávania úspešných a neúspešných podnikov v procese rozhodovania o investovaní.

4.2.1 Prepojenie manažérskeho rozhodovania so stratégiou a cieľmi podniku

Proces manažérskeho rozhodovania o investovaní vzhľadom na jeho podstatu musí byť prepojený so stratégiou podniku, ktorá závisí od podnikových cieľov, vízie, poslania a filozofie. Aj na základe výskumu bolo potvrdené, že existencia stratégie ako písomného dokumentu

v podniku má vplyv na dosahovanie úspešnosti v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní a v budúcnosti následne aj na hospodárenie podniku. Úspešné podniky sa preto zameriavajú práve na dosahovanie podnikových cieľov, ktoré si stanovili, čo znamená, že aj rozhodovanie o investovaní musí smerovať k dosahovaniu týchto cieľov.

Okrem toho podniky na základe stratégie vedia porovnávať svoje súčasné postavenie, v ktorom sa nachádzajú a to, ktoré majú na základe stratégie dosiahnuť. Takéto porovnanie je dôležité aj z hľadiska rozhodovania o investovaní, pretože si podniky dokážu stanoviť potrebné zdroje a investičný kapitál vo vzťahu k dosahovaniu podnikových cieľov a naplneniu stratégie.

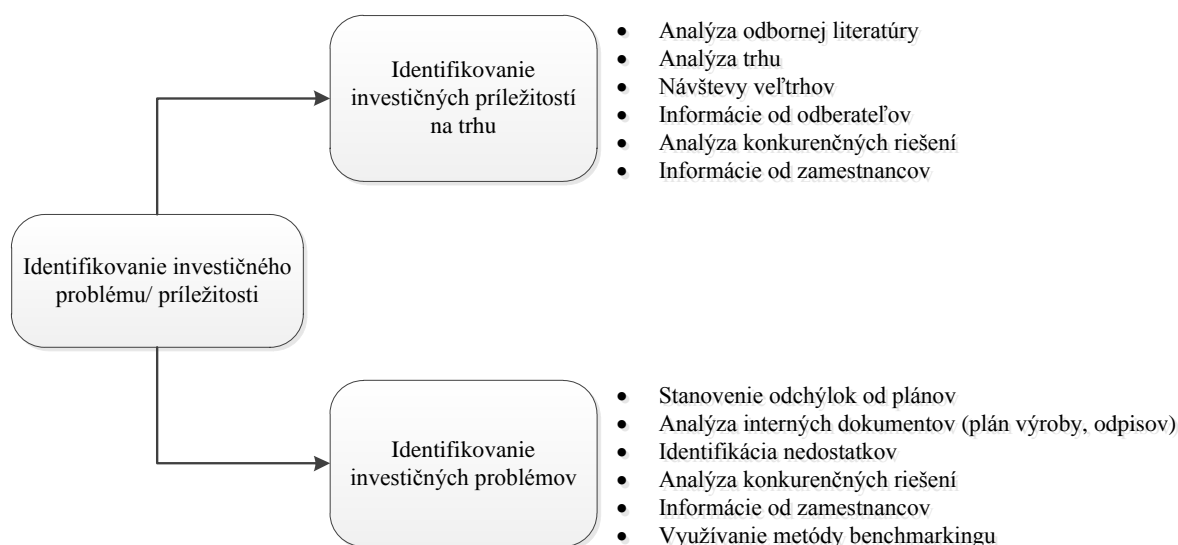
4.2.2 Identifikácia a formulácia investičného problému

Prvou činnosťou v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní je identifikovanie problému resp. príležitosti z investičného hľadiska. Táto činnosť je predpokladom pre realizáciu samotného manažérskeho rozhodovania o investovaní spolu s ochotou manažmentu riešiť identifikovaný problém.

Keďže realizácia investície a rozhodnutie o jej realizácii súvisí s dlhodobým časovým horizontom, ktorý so sebou prináša riziká spojené so zmenou podstatných faktorov či už externého alebo interného prostredia podniku je potrebné označiť problém procesu manažérskeho rozhodovania za pomerne zložito štruktúrovaný. Tieto problémy investičného charakteru, ktorých riešenie so sebou prináša vynaloženie veľkého množstva finančných prostriedkov za účelom budúceho úžitku je charakteristické pre vyššie úrovne riadenia podniku.

Problémy alebo príležitosti identifikované na začiatku procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní sú vždy do určitej miery nové, špecifické a neopakovateľné. V niektorých prípadoch napr. u priemyselných podnikov je možné chápať výmenu stroja ako opakovateľnú záležitosť, je však potrebné sa pri tomto investičnom rozhodnutí zamerať na to, že hoci podnik vykonáva manažérske rozhodovanie o investovaní opakovateľne s rovnakým objektom procesu, podmienky v ktorých sa nachádza a faktory či už z vonkajšieho alebo vnútorného prostredia podniku nie je možné považovať za úplne totožné ako v prípade predchádzajúceho procesu. Takže ak podnik realizuje rovnaké alebo podobné procesy týkajúce sa manažérskeho rozhodovania o investovaní v iných časových obdobiach, mal by vychádzať z predchádzajúcich skúseností, ktoré mu môžu výrazne proces zjednodušiť avšak nemal by manažér zabúdať na analýzu vývoja faktorov z predchádzajúceho obdobia do obdobia, v ktorom sa momentálne nachádza a v ktorom realizuje proces rozhodovania. Podniky by mali preto *prístupovať ku každému problému manažérskeho rozhodovania o investovaní ako ku novému, špecifickému a neopakovateľnému*

Identifikovanie problému v podniku by malo byť systematickým procesom, v ktorom manažéri identifikujú problémové situácie a príležitosti, či už pomocou sledovania odchýlok, hrozieb a príležitostí, sledovaním vývoja rôznych oblastí. Manažéri a ostatné subjekty aj v tejto časti vykonávajú určitú analýzu informácií potrebných pre identifikovanie príležitosti alebo problému. Vo výskume bolo zistené, že viac ako 63 % úspešných podnikov začína proces manažérskeho rozhodovania o investovaní práve identifikovaním príležitosti na trhu a viac ako 54 % úspešných podnikov na základe konkurenčných riešení. Znamená to, že tieto podniky dokážu získavať relevantné informácie o podmienkach na trhu, o konkurencii a zlepšovať tak svoje postavenie. Na základe osobných rozhovor a odbornej literatúry je možné navrhnúť spôsoby identifikovania investičných problémov alebo príležitostí (obrázok 39).



Obrázok 39. Spôsoby identifikovania problémov a príležitostí v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní

V prípade investičných príležitostí je potrebné sa zameriavať predovšetkým na využitie externých zdrojov informácií či už vo forme odbornej literatúry alebo informácií z oblasti okolia podniku (legislatívne, lokálne, ekonomické a iné). Jednou z možností odhaľovania príležitostí na trhu je účasť na veľtrhoch zaoberajúcich sa odvetvím podniku, na ktorých majú podniky okamžitý prístup k novým technológiám, informáciám a taktiež ku svojim konkurentom a aj zákazníkom. Zákazníci sú taktiež výrazným vplyvom na identifikovanie možných príležitostí, pretože ak požadujú od podniku produkt, ktorý v súčasnosti neponúka, musí sa podnik rozhodnúť, či bude realizovať nákup potrebného majetku pre realizáciu požiadaviek zákazníkov.

Identifikovanie investičných problémov týkajúcich sa podniku je predovšetkým smerované na kontrolu plánov a ich skutočného naplnenia, ktoré by mali kontrolovať manažéri a následne vyvodzovať závery a stanoviť príčiny týchto problémov. Je potrebné taktiež analyzovať napr. odpisy, na základe ktorých je možné odhaliť zariadenia, ktoré už nevstupujú do výroby ako náklady. Podniky môžu aj pri identifikovaní problémov využívať konkurenčné riešenia, môžu realizovať benchmarking ak majú k dispozícii údaje o svojich konkurentoch a porovnávať sa s nimi a tak zisťovať nedostatky z pohľadu konkurencieschopnosti. Podniky môžu získavať taktiež informácie od zamestnancov, ktorí sa podieľajú na výrobnom procese a používať aj ich prípadné návrhy v ďalšom procese.

Keďže ďalšie činnosti vychádzajú práve z problému alebo príležitosti je potrebné venovať pozornosť aj ich dôkladnej formulácii. Odporúčaním je vecne definovať podstatu problému alebo príležitosti v písomnom dokumente, aby všetky zainteresované osoby v procese vedeli aký problém alebo príležitosť bude procesom riešený a poznali všetky jeho vymedzenia.

4.2.3 Stanovenie cieľov

Cieľ v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní predstavuje dôležitý prvok vo vzťahu k ďalšiemu procesu. Všetky nasledujúce činnosti sa budú orientovať práve na dosahovanie stanoveného cieľa. Pri rozhodovacom procese zameranom na investovanie môže

byť stanovený len jeden základný cieľ alebo taktiež niekoľko cieľov napr. pri kúpe nového výrobného zariadenia je to zlepšenie kvality výrobkov, zvýšenie kapacity výroby, zníženie priamych nákladov.

Pri stanovení investičných cieľov je potrebné oddeliť základné ciele od tých, ktoré slúžia na dosahovanie základných cieľov a ako východisko pri tvorbe investičných variantov. Východiskom pre formuláciu cieľov procesu je model SMART, na základe ktorého musia mať investičné ciele presne stanovený vecný obsah, musia byť kvantifikovateľné, čo je v prípade kapitálových investícií ich výška, dĺžka investície a iné, ďalej musia byť prijateľné, realistické k ich dosiahnutiu a termínované, čo znamená, že majú jasne vymedzený časový okamih, ku ktorému sa má cieľ splniť. Príklad cieľa procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní je zobrazený v tabuľke 20.

Tabuľka 18. Definovanie cieľa manažérskeho rozhodovania o investovaní pomocou modelu SMART

S	<i>Špecifickosť</i>	Zvýšenie skladovej kapacity o 100 % do konca roku 2017.
M	<i>Merateľnosť</i>	
A	<i>Akceptovateľnosť</i>	
R	<i>Realistickosť</i>	
T	<i>Termínovanosť</i>	

Špecifickosť cieľa je dosiahnutá definovaním obsahu cieľa, ktorým je zvýšenie skladovej kapacity. Merateľnosť je stanovená pomocou percent, ktoré udávajú, že sa má zvýšiť skladová kapacita dvojnásobne oproti súčasnej. Cieľ je realistický, pretože je ho možné splniť a existujú v súčasnosti také spôsoby dosiahnutia tohto cieľa, ktoré nie sú nedosiahnuteľné. Termínovanosť tohto cieľa je určená stanovením dosiahnutia cieľa do konca roku 2017.

4.2.4 Analýza a rozbor informácií

Táto činnosť je veľmi špecifická, pretože je vykonávaná simultánne počas prvých troch činností procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní. Získavanie informácií a ich analýza je potrebným prvkom v definovaní problému, cieľa ale taktiež možností investovania.

Úlohou tejto činnosti je pomôcť identifikovať problém procesu rozhodovania, na základe analýzy dostupných interných dokumentov definovať príčiny vzniku problému, ale taktiež identifikovať na trhu možné investičné príležitosti.

Podniky v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní môžu využívať zdroje sekundárnych informácií, ktoré boli zozbierané za iným účelom, pričom sú dostupné aj v súčasnosti. Tieto informácie môžu slúžiť v procese na identifikovanie príležitosti alebo problému, ako podpora pri analýze rôznych faktorov a vplyvov. Tieto zdroje sekundárnych informácií je možné rozdeliť na:

- **vnútorné**, ktoré podnik sleduje a uchováva. Môže ísť o informácie z prechádzajúcich procesov manažérskeho rozhodovania o investovaní (investičné varianty, využité metódy hodnotenia, zoznam kritérií hodnotenia a ich hodnoty), informácie z hodnotenia realizovaných investičných projektov (hodnotenie naplňovania stanoveného cieľa, porovnanie plánov a skutočnosti v oblasti výšky investície, doby návratnosti a dĺžky jej trvania, dopady investície a naplňovanie kvalitatívnych faktorov), taktiež je sem možné zaradiť údaje o nákladoch, objednávkach, predaji, plánovanej výrobe, pomocou ktorých môžu byť identifikované problémy v oblasti

produkcie pričom ich riešenie je spojené s realizáciou manažérskeho investičného rozhodnutia.

- **vonkajšie** z externého prostredia, ktoré sú dostupné podnikom. Podniky môžu pri procese manažérskeho rozhodovania o investovaní zohľadňovať štatistické publikácie, údaje z databáz, odborné publikácie, informácie z výročných správ či už svojich odberateľov, dodávateľov alebo konkurentov, katalógy, prospekty ale aj internetové zdroje.

Podniky musia v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní zbierať a analyzovať predovšetkým primárne informácie, ktoré sú charakteristické tým, že sú získané priamo v súvislosti s riešením problému manažérskeho rozhodovania o investovaní. Tieto informácie sa získavajú analýzou stanoveného problému a identifikujú príčiny jeho vzniku a riziká viažuce sa na problém alebo taktiež z analýzy príležitosti na trhu a jej podstatných charakteristík a obmedzení. Z týchto informácií vychádzajú manažéri aj pri stanovení cieľa. Primárne informácie zohrávajú výraznú úlohu pri procese stanovenia možností investovania riešiacich problém procesu. Manažéri musia mať k dispozícii všetky dostupné informácie týkajúce sa jednotlivých variantov, pretože tieto informácie sú dôležité v procese hodnotenia a výberu. Tak ako v prípade sekundárnych informácií aj pri primárnych je možné zdroje informácií rozdeliť na:

- **vonkajšie**, ktoré sú pre podnik dôležité z hľadiska získavania *informácií od zákazníkov*, ktorí môžu výrazne pomôcť podniku a posunúť ho napr. k novým spôsobom výroby, k zlepšovaniu výrobkov. Taktiež sú dôležité *informácie od dodávateľov*, ktorí sú v procese manažérskeho rozhodovania veľmi dôležití vzhľadom na dodanie vybraných investícií, či už ide o výrobné zariadenia a prístroje alebo nehmotný majetok. Práve v takomto prípade je veľmi kľúčová komunikácia a ich spoľahlivosť. Na základe výsledkov výskumu v oblasti identifikovania problému alebo príležitosti je pre podniky dôležitým vonkajším zdrojom *informácií aj konkurencia*, s ktorou sa porovnávajú vo vzťahu k technológiám, procesom, produktom a na základe týchto informácií dokážu identifikovať, či už problém, príležitosť alebo aj možnosti dosahovania cieľa. Ako vonkajšie zdroje primárnych informácií môžu podniky využívať aj externé podniky, ktoré môžu pomôcť pri získavaní a analýze informácií, definovaní variantov a pri iných činnostiach.
- **vnútorné**, ktoré sú získavané pre riešenie problému, ale z interných zdrojov podniku. Najväčším zdrojom primárnych informácií v podniku sú zamestnanci, či už tí, ktorí pracujú práve s tým majetkom, ktorý predstavuje investície, takže výrazne prispievajú k odhaľovaniu problémov, ale taktiež aj manažéri, ktorí na základe podkladov dokážu identifikovať problém alebo príležitosť. Zamestnanci sú taktiež zdrojom návrhov pre zlepšovanie. Niektoré z podnikov prijímajú nápady zamestnancov s veľkým záujmom, pričom niektoré z týchto návrhov dokážu okamžite realizovať. Odporúčaním je preto, zameriavať sa na obojstrannú komunikáciu so zamestnancami na všetkých úrovniach podniku, zbierať nápady v oblasti investovania týkajúce sa napríklad zlepšovania pracovného prostredia zavádzaním nových výrobných strojov, ale taktiež dokázať vysvetľovať zamestnancom, ktorí prišli s návrhom prečo ich návrh nebol realizovaný. Ďalším zdrojom informácií sú zamestnanci, ktorí sa podieľajú na procese manažérskeho rozhodovania o investovaní a na jeho jednotlivých činnostiach. Títo zamestnanci analyzujú dokumenty, aby získali informácie o investičnom probléme alebo príležitosti, prispievajú k identifikovaniu spôsobov riešenia problému a k

dosahovaniu cieľa procesu. Okrem zamestnancov by mali byť zdrojom informácií aj informačné systémy v podnikoch.

Vo výskume bolo zistené, že úspešné podniky označujú informácie, za výrazný faktor ovplyvňovania procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní, pričom hodnota vplyvu tohto faktora u neúspešných bola výrazne nižšia. Odporúčaním v činnosti analýzy a rozboru informácií je preto, *aby podniky v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní zohľadňovali informácie ako dôležitý aspekt, ktorý ovplyvňuje správne definovanie problému a cieľa procesu a výrazne napomáha k jednoduchšiemu stanoveniu spôsobov riešenia problému.*

4.2.5 Stanovenie možností investovania

Kvalita investičného rozhodnutia závisí od stanovených možností riešenia rozhodovacieho problému. Ak neexistujú varianty¹ riešenia potom nie je možné hovoriť o rozhodovacom procese. Pri definovaní variantov je však potrebné myslieť na to, že väčší počet variantov riešenia problému nie vždy zaručí zlepšenie kvality procesu a samotného rozhodnutia. Manažéri musia pri činnosti stanovenia možností investovania zohľadňovať počet týchto možností.

Pri stanovovaní možností investovania v podnikoch je potrebné vychádzať z definovaného problému a cieľa, ktorý má byť dosiahnutý realizáciou jedným z definovaných možností. Tak ako v prípade analýzy a definovania problému aj v tejto činnosti je potrebné pristupovať ku každému problému ako k jedinečnému, hoci má určité charakteristické znaky predchádzajúcich problémov. Je potrebné si taktiež určiť potrebné vlastnosti, ktoré majú navrhované investičné projekty mať v súlade s dosiahnutím cieľa procesu. Tieto vlastnosti môžu byť použité taktiež aj v procese stanovenia kritérií hodnotenia.

Na základe výskumu bolo zistené, že pri procese manažérskeho rozhodovania o investovaní dochádza pri stanovení spôsobov riešenia problému k dvom situáciám. Prvým z nich je napríklad výmena dlhodobého hmotného majetku na základe opotrebenia. Pri takomto spôsobe má manažér predstavu o variantoch riešenia problému, nakoľko jedno výrobné zariadenie má byť nahradené novým. V takomto prípade vstupujú do procesu následného hodnotenia variantov pripravené ponuky od dodávateľov dlhodobého hmotného prípadne nehmotného majetku. Pri stanovení možnosti investovania až 50 % podnikov vychádza z predchádzajúcich skúseností v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní, čo znamená, že realizuje rozhodnutia podobného druhu častejšie a nezameriavajú sa na identifikovanie nových spôsobov riešenia problému. Viac ako 61 % podnikov sa pri stanovení spôsobov riešenia problému zameriava na konkurenčné riešenia.

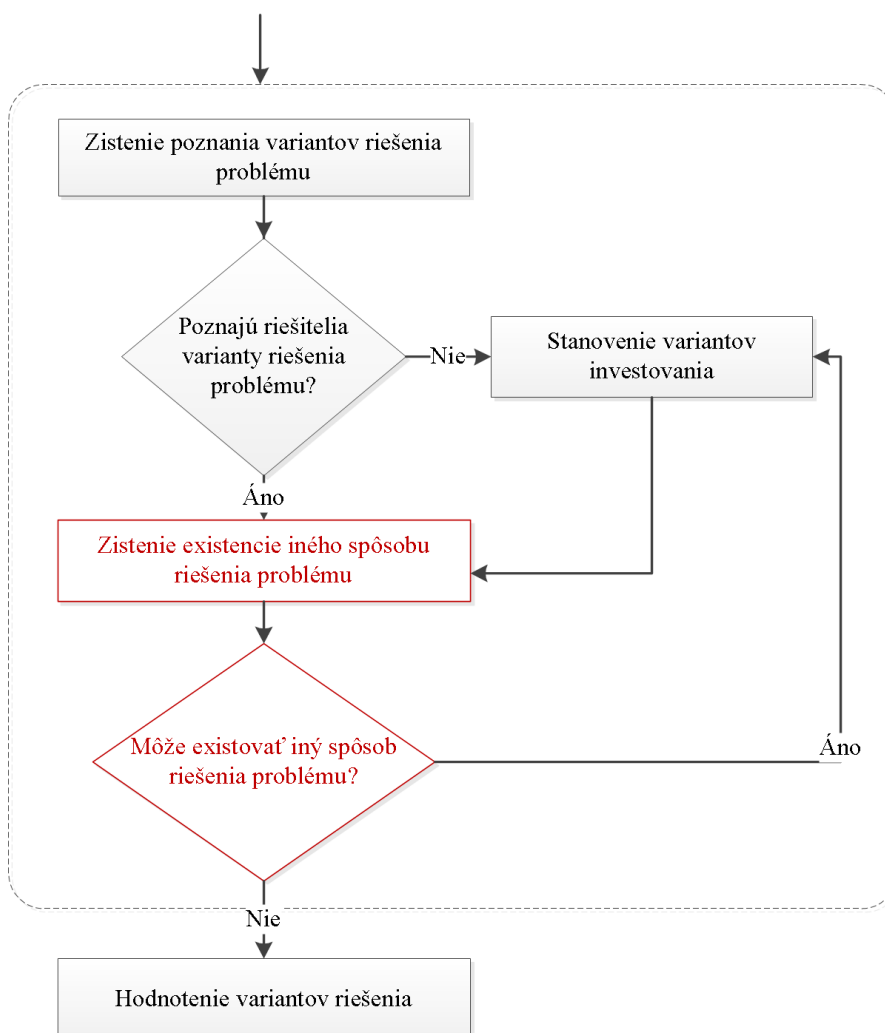
Druhá situácia nastáva vtedy, ak manažéri riešia problém, ktorý doteraz ešte nebol riešený, vyskytuje sa veľmi zriedkavo alebo riešitelia nepoznajú okamžité možné spôsoby riešenia. Takáto situácia si vyžaduje nový prístup, prípadne kreatívne myslenie, zamerané na identifikovanie možných investičných riešení.

Na základe týchto dvoch stavov pri definovaní variantov riešenia problému týkajúcich sa poznania variantov je možné stanoviť postup znázornený na obrázku 40. Činnosť stanovenie variantov riešenia problému začína zistením poznania variantov riešenia problému riešiteľmi. Ak riešitelia nepoznajú dopredu varianty riešenia, je možné hovoriť o špecifickom probléme, pre ktorý budú musieť byť navrhované nové varianty riešenia pomocou využitia metód stanovenia variantov. V prípade ak riešitelia dopredu poznajú možné varianty riešenia

¹ Možnosti a varianty chápe autor ako synonymá

problému v súčasnosti zabúdajú na analýzu iných spôsobov riešenia a vo väčšine prípadov pokračuje proces hodnotením tých variantov, ktoré už poznali. Na základe tohto zistenia bola navrhnutá činnosť v procese identifikovania spôsobov riešenia problému, ktorá sa zameriava na zistenie existencie iného spôsobu riešenia problému. Ak riešitelia poznajú varianty riešenia problému je potrebné sa zamerať na analýzu informácií nových riešení a zistiť, či nie je možné navrhnúť nové spôsoby riešenia aké riešitelia poznali. Pod poznaním variantov riešenia sa chápe to, že podniky chcú zakúpiť nový stroj pre výrobu, takže variantami riešenia problému sú stroje, pričom do hodnotenia vstupujú stroje od rôznych dodávateľov a porovnávajú sa podľa kritérií hodnotenia.

Ak neexistujú ďalšie spôsoby riešenia je možné pristúpiť k hodnoteniu týchto variantov. V prípade existencie iných možných spôsobov riešenia je ich potrebné definovať a následne si opäť zodpovedať otázku týkajúcu sa existencie iných možných spôsobov riešenia problému. Je možné, že sa v externom prostredí alebo vo vnútri podniku zmenila situácia, prípadne riešitelia mohli získať dodatočné informácie nakoľko fáza analýzy a získavania informácií prebieha súčasne a potom na základe dodatočných zistení je možné ešte stále identifikovať ďalšie varianty riešenia a až následne ich hodnotiť.

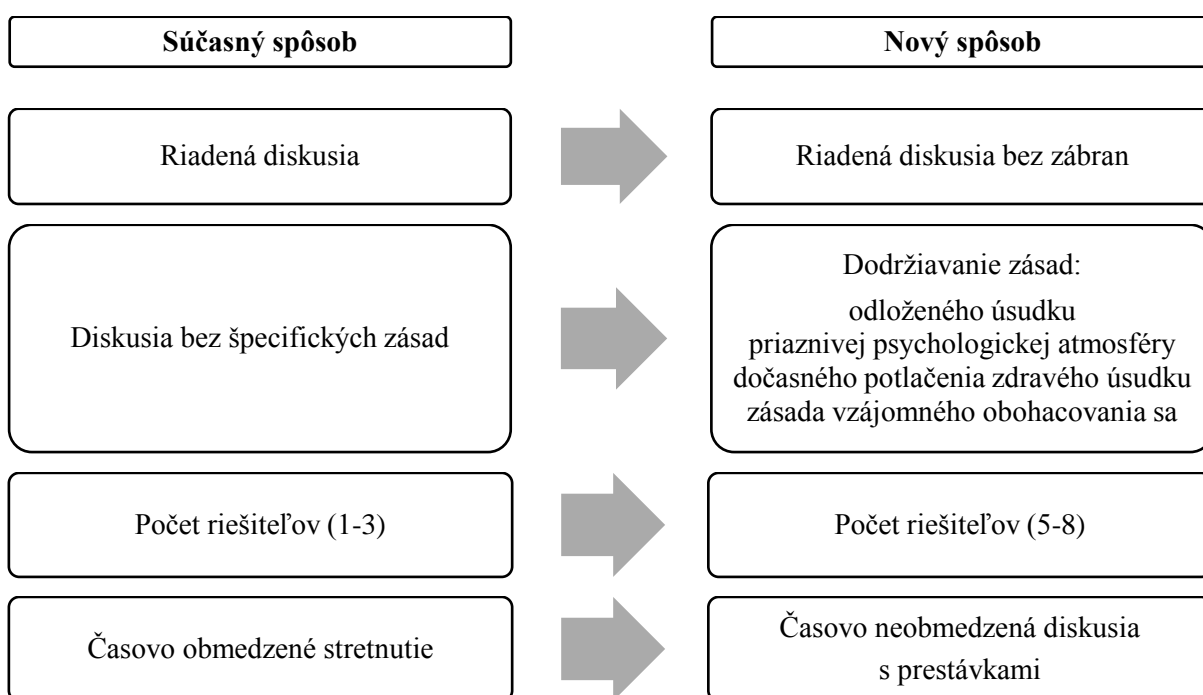


Obrázok 40. Postup pri stanovení variantov investovania na základe ich poznania

Ak je potrebné stanoviť varianty vzhľadom na existenciu iných možných spôsobov riešenia problému alebo pre potreby nepoznaných možností riešenia problému mali by podniky využívať metódy slúžiace na ich identifikovanie. Vo výskume vyplynulo, že podniky pri riešení

investičných problémov využívajú veľmi často určitý spôsob intuitívnych metód podobných brainstormingu. Nie je možné hovoriť o brainstormingu vzhľadom na nedodržiavanie podstatných prvkov tejto metódy. Odporúčaním pre podniky vzhľadom na čiastočné využívanie prvkov brainstormingu je venovať sa správne mu využívaniu tejto metódy a upraviť tak svoje súčasné postupy tak ako je znázornené na obrázku 41, ktoré by im mali priniesť výhody týkajúce sa predovšetkým ich

V podnikoch dochádza pri činnosti stanovovania možností investovania k riadenej diskusii, ale je možné hovoriť skôr o porade, pričom vedúci zamestnanec, manažér alebo zodpovedná osoba za riešenie problému vyzve zúčastnených na generovanie nápadov. Táto diskusia by mala byť však bez zábran, čo znamená, že každý zo zúčastnených má pristupovať k riešeniu otvorene na základe zásad brainstormingu. Všetci zúčastnení by mali akceptovať to, že je potrebné odložiť úsudok, snažiť sa o priaznivú atmosféru, nekritizovať návrhy, ktoré boli navrhnuté a snažiť sa jednotlivé návrhy rozvíjať.



Obrázok 41. Úprava súčasného spôsobu realizácie brainstormingu v podnikoch

Stretnutia, ktoré si podniky naplánovali na stanovovanie možností sú väčšinou časovo obmedzené vzhľadom na iné pracovné povinnosti zúčastnených zamestnancov. Pri využívaní brainstormingu by mala byť dĺžka tvorivej diskusie stanovená len približne, pričom by mali byť dodržiavané prestávky počas doby trvania. Na záver je potrebné ohodnotiť jednotlivé nápady a vybrať tie, ktoré dosiahli najlepšie hodnotenie. Taktiež je odporúčaním nielen spojeným s metódou brainstormingu ale aj celého procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní zapojenie viacerých zamestnancov do tohto procesu, nakoľko môžu výrazne prispievať práve pri stanovovaní variantov svojimi nápadiami. Toto odporúčanie je ďalej spracované v kapitole 4.2.9 Subjekty procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Veľmi zaujímavým prístupom je aj aplikácia Gordonovej metódy. Využitím tejto metódy je možné eliminovať viazanie sa riešiteľov k predchádzajúcim riešeniam alebo k riešeniam, ktoré by boli tradičné pre stanovený problém, teda zabraňuje určitému stereotypnému mysleniu. Je založená na rovnakých princípoch ako brainstorming, takže podniky nemusia výrazne meniť svoj spôsob identifikovania variantov. Rozdielom je, že

riešitelia nepoznajú pravý problém, ale tzv. metaprblém, ktorý zahŕňa viaceré problém a zúčastnení zamestnanci teda nepoznajú presne ten, ktorý riešia.

Pri stanovení variantov riešenia problému si musia dávať manažéri a ďalší riešitelia pozor na to, aby sa pri tejto činnosti nevenovali aj hodnoteniu týchto variantov, pretože nie je možné hodnotiť varianty ak ešte neboli stanovené kritériá hodnotenia.

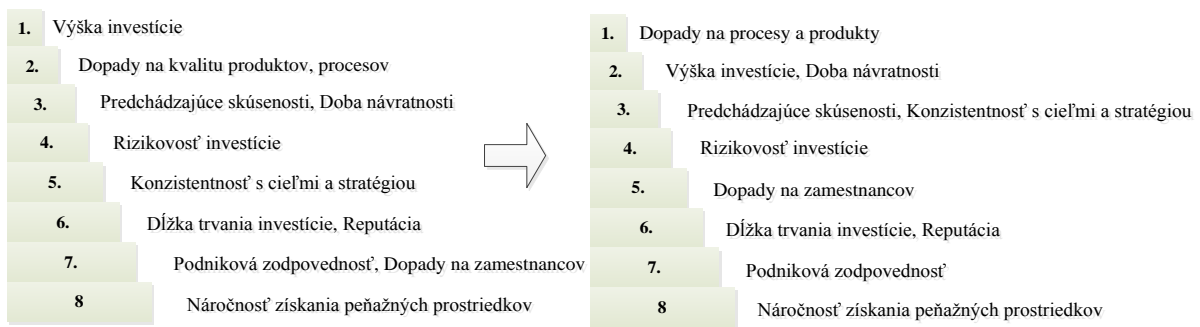
4.2.6 Definovanie kritérií výberu

Kritériá hodnotenia variantov riešenia problému slúžia na hodnotenie a výber toho správneho riešenia. Pri ich definovaní musia manažéri vychádzať zo stanoveného cieľa manažérskeho rozhodovania o investovaní, prípadne čiastkových cieľov, pretože práve kritériá hodnotenia definujú mieru naplnenia cieľov. Keďže každý investičný problém je špecifický nie je možné definovať súbor rovnakých kritérií pre hodnotenie variantov riešenia problému. Vo výskume boli preto definované určité kritériá vzhľadom na investície, ktoré by mali podniky hodnotiť pri všetkých druhoch investícií týkajúce sa predovšetkým výšky investície, doby návratnosti a dĺžky trvania investície a tiež skupiny kritérií, ktoré môžu obsahovať rôzne kritériá hodnotenia.

Vo výskume bolo zistené, že neúspešné podniky sa zameriavali vo svojich procesoch primárne na hodnotenie kritérií spojených s finančnými ukazovateľmi (doba návratnosti, výška investície, dĺžka trvania investície), ktoré obsadili prvé š miesta vzhľadom na porovnanie dôležitostí jednotlivých kritérií a skupín kritérií. Úspešné podniky preferujú nefinančné kritériá a majú na svojich prvých miestach dve kritériá viažuce sa k finančnému hodnoteniu investičných variantov (výška investície, doba návratnosti) a dve definujúce viac kvalitatívne dopady (predchádzajúce skúsenosti, dopady investície na kvalitu produktov a procesov). Výrazné rozdiely vo výške dôležitosti jednotlivých kritérií boli identifikované v prípade skupiny kritérií zameranej na reputáciu podniku, podnikovú zodpovednosť, náročnosť získania peňažných prostriedkov, dobu návratnosti, dopadov investícií na produkty, proces a predchádzajúce riešenia. Na základe hypotézy zaoberajúcej sa kritériami rozhodovania bola identifikovaná závislosť úspešnosti podnikov v procese rozhodovania o investovaní a využitia kritérií, ktoré majú nefinančný charakter.

Na základe rozhovorov s manažermi a ekonómami podnikov boli porovnávané jednotlivé kritériá a skupiny kritérií a v spolupráci s tromi manažermi bola zostavená aj tzv. komparačná matica, v ktorej bola porovnaná dôležitosť každého jedného kritéria vo vzťahu k druhému za účelom ich hierarchického usporiadania. Na obrázku 42 je v ľavej časti znázornená postupnosť kritérií z hľadiska ich dôležitosti na základe výsledkov výskumu, ktorý bol dosiahnutý na základe spojenia hodnotenia dôležitosti jednotlivých kritérií v dotazníkovom prieskume a matíc porovnávaní kritérií. Na pravej strane obrázka sa nachádzajú skupiny kritérií hodnotenia investičných projektov zoradené podľa dôležitosti s akou by sa im riešitelia procesu mali zaoberať.

Podniky sa v súčasnosti pri manažérskom rozhodovaní zaoberajú pri hodnotení prevažne kritériom stanovujúcim výšku investície, čo bolo dokázané výskumom aj pri úspešných podnikoch. Tento kvantitatívny finančný faktor je z hľadiska dosahovania určitých ekonomických cieľov, ktoré majú podniky stanovené vo svojich plánoch, významným nakoľko realizácie investície ovplyvní výrazne finančnú a ekonomickú stabilitu podniku. Je však dôležité brať v úvahu práve aj kvalitatívne faktory, ktoré môžu podniku pomôcť pri dosahovaní nielen cieľa procesu, ale práve aj dosahovaní strategických cieľov podniku.



Obrázok 42. Hierarchické usporiadanie kritérií hodnotenia investičných variantov z výskumu a upravené na základe návrhu

Na základe porovnávania dvoch najdôležitejších kritérií z hľadiska úspešných podnikov bolo identifikované, že hoci kritérium výška investície dosahovalo najväčšiu hodnotu pri úspešných podnikoch aj pri maticovom porovnaní tak je ho možné zaradiť až za skupinu kritérií viažucich sa na dopady investičného variantu na kvalitu procesov a produktov, pretože pri osobných rozhovoroch všetkých 10 podnikov odpovedalo, že v by v prípade lepšieho dopadu investičného variantu na produkty a procesy zvolili drahší investičný variant. Rovnaké by to bolo aj v opačnom prípade, ak by investičný variant bol pomerne lacný k ostatným, ale napríklad náklady na prevádzku by boli vyššie, tak by podnik musel uvažovať o porovnaní nákladov spojených s investíciou a nákladov spojených s jej prevádzkou do ďalších období.

Na druhej pozícii sa teda nachádza výška investície ako faktor určujúci finančné prostriedky, ktoré bude potrebné vynaložiť na realizáciu investície. K tomuto faktoru patrí súčasne aj doba návratnosti, ktorá je úzko prepojená práve s výškou investície a závisí aj od nej. Tento ukazovateľ je dôležitý predovšetkým ako kritérium efektívnosti investícií, pričom by podniky nemali realizovať neefektívne investičné projekty.

Kritériá súvisiace s predchádzajúcimi skúsenosťami s investičným variantom si udržali svoje postavenie vzhľadom na výsledky výskumu. Predchádzajúce skúsenosti sú pre úspešné podniky výrazným kritériom hodnotenia investičných variantov, nakoľko dokážu podniky oveľa konkrétnejšie definovať pozitíva, negatíva a hrozby investičného variantu, poučiť sa z predchádzajúcej realizácie, čo znamená, že disponujú oveľa väčším počtom informácií ako pri podobnom predchádzajúcom procese rozhodovania. Na tretej úrovni je stanovená taktiež aj konzistentnosť s cieľmi a stratégiou, ktorá sa vo výskume nachádzala na piatej pozícii. Podniky vo veľkej miere nemajú definovanú stratégiu a v niektorých prípadoch hoci ju majú, tak realizujú investičné rozhodnutia bez toho, aby toto rozhodnutie bolo v súlade s cieľmi podniku a spomínanou stratégiou. Keďže stratégia udáva smer, ktorým sa má podnik uberať je dôležité, aby boli hodnotené investičné projekty aj z tohto hľadiska. Predpokladom je, aby podniky mali definovanú stratégiu ako písomný dokument, na základe ktorého bude možné porovnávať investičné riešenia a ich dopady s dosahovaním cieľov stanovených v stratégii.

Rizikovosť investície patrí k predchádzajúcim štyrom faktorom, ktoré môžu výrazne ovplyvniť výber investičného variantu. Realizácia každého investičného projektu prináša so sebou riziko, pretože je dlhodobého charakteru a ovplyvňuje výrazne hospodárenie podniku a v prípade, ak nemá požadovanú návratnosť spôsobuje podniku problémy. Na základe výskumu práve neúspešné podniky prikladajú oveľa väčšiu dôležitosť tomuto kritériu ako úspešné podniky. Takéto správanie podnikov je prirodzené, avšak podniky môžu svojou vysokou opatrnosťou často odsúvať investície, ktoré by mohla mať pozitívne dopady na efektívnosť podniku. Vo výskume bolo taktiež zistené, že neúspešné ale aj úspešné podniky primárne hodnotia riziko na základe slovných charakteristík. Manažéri stanovia jednotlivým investičným variantom slovné označenie miery rizika (nízke, stredné, veľké). Až 46 % podnikov následne

nevyužíva žiadne nástroje, ktoré by analyzovali definované riziko pri zmene podstatných faktorov vplyvujúcich na realizáciu investície. Odporúčaním pre podniky je využívanie nástrojov analýzy rizika za účelom poznania možných situácií, ktoré môžu nastať, na ktoré sa bude môcť podnik v určitej miere pripraviť.

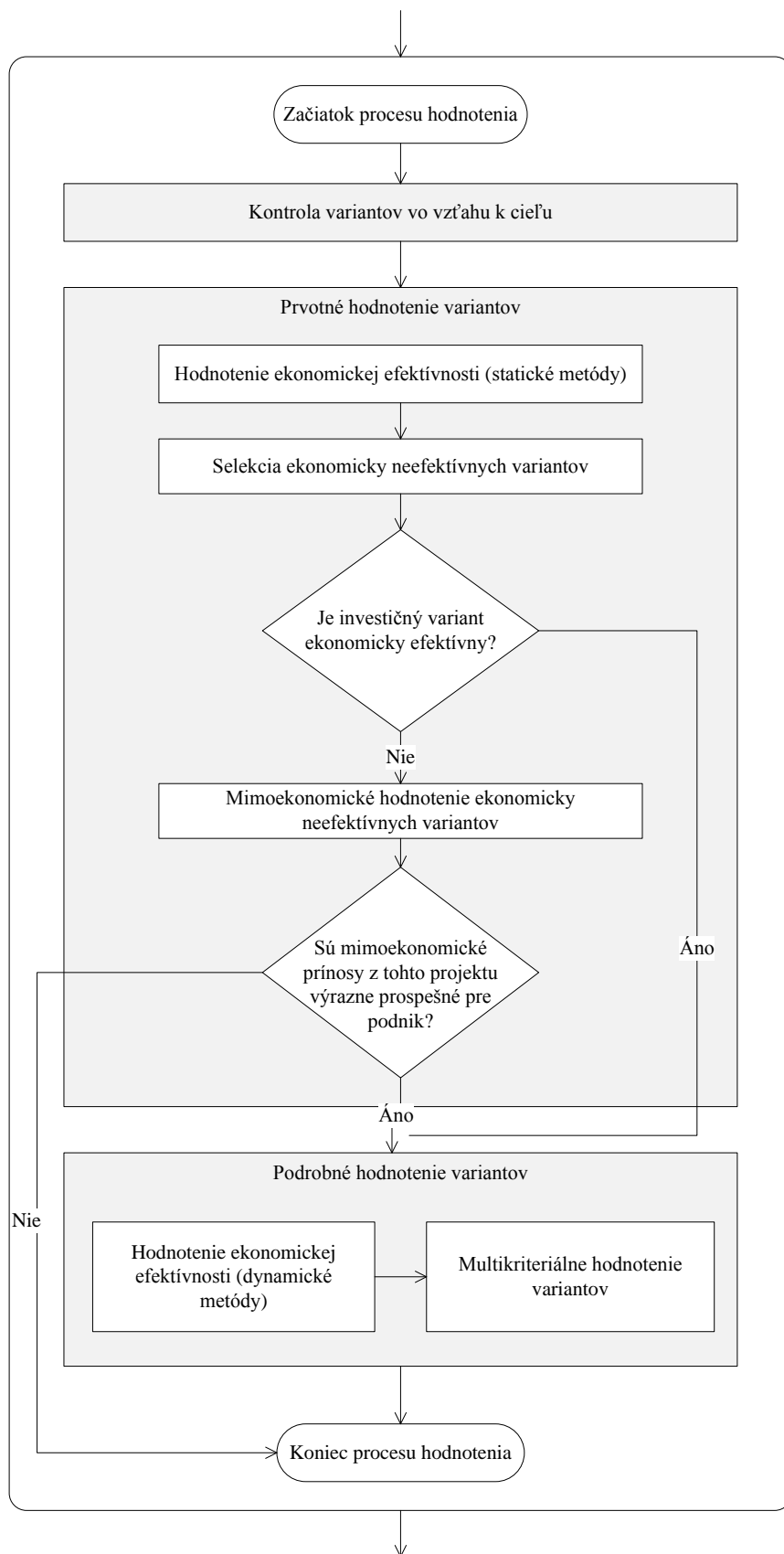
Na piatej úrovni sa nachádzajú kritériá vplyvu investície na zamestnancov podniku. Vo výskume pri hodnotení dôležitosti kritérií dosiahla táto skupina kritérií nízke hodnoty z hľadiska dôležitosti kritérií pri hodnotení investičných variantov u neúspešných podnikov, ale taktiež aj u úspešných podnikov z hľadiska zostavenia hierarchie týchto kritérií, v ktorej sa nachádza na siedmom mieste. Je veľmi dôležité, aby podniky pri hodnotení investícií kládli dôraz na odhalenie pozitívnych a negatívnych dopadov investície na zamestnancov, pretože investícia akou je napríklad zavedenie nového výrobného zariadenia môžu zamestnancom výrazne zjednodušiť prácu no pri nedostatočnej komunikácii si môžu zamestnanci naopak myslieť, že prídu o svoju prácu. Je potrebné si taktiež uvedomiť, že investícia, ktorá by spôsobila negatívne reakcie zamestnancov môže v podniku vytvoriť zlú predstavu o budúcich investíciách. Okrem zamestnancov by mali pri hodnotiacich kritériách zohľadňovať taktiež iné zainteresované strany, ktorých sa investičné projekty dotknú, nakoľko môže dôjsť pri implementácii investičného variantu k nepochopeniu zo strany zamestnancov, vlastníkov, zákazníkov.

Posledná štvorica skupín kritérií môže pomôcť pri hodnotení investičných variantov avšak nie je v tomto prípade možné hovoriť už o kritériách, ktoré by manažéri a rozhodovatelia v procese manažérskeho rozhodovania akceptovali ako kľúčové. Dĺžka trvania investície súvisí s vynakladaním zdrojov na tento proces, na základe rozhovorov však nie je možné hovoriť o tom, že ak by bola dĺžka trvania procesu dlhšia ako iné investičné varianty, ale prinášala by ďalšie pozitíva, manažéri by si určite túto možnosť zvolili. Taktiež je to aj v prípade reputácie a podnikovej zodpovednosti. Tieto kritériá berú v úvahu manažéri v prípade, ak by niektorý z investičných projektov výrazne poškodzoval postavenie a meno podniku na trhu. Posledným kritériom, ktoré úspešné podniky v súčasnosti nezohľadňujú takmer vôbec je náročnosť získania peňažných prostriedkov. Finančné inštitúcie v súčasnosti podnikom dokážu poskytovať úvery ak im podniky preukážu cieľ a prínosy účelu využitia peňažných prostriedkov.

Odporúčaný zoznam dôležitosti jednotlivých kritérií je len odporúčaním založeným predovšetkým na správaní úspešných podnikov vo výskume. Podniky si však môžu skupiny kritérií pridávať, odstrániť alebo presúvať v jednotlivých úrovniach podľa ich skúseností a predovšetkým na základe účelu investícií, pretože môžu nastať menšie zmeny v kritériách hodnotenia v prípade výmeny výrobného zariadenia alebo zakúpenie technológie na propagáciu podniku.

4.2.7 Hodnotenie a rozhodnutie

Hodnotenie predstavuje významnú činnosť vo vzťahu k samotnému výberu optimálneho riešenia problému. Keďže v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní boli definované určité skupiny kritérií (obrázok 42), ktoré využívajú podniky pri hodnotení investičných variantov pričom každá skupina obsahuje viacero kritérií je možné hovoriť o multikritériálnom charaktere rozhodovacích problémov. Toto tvrdenie taktiež potvrdzuje existencia kvalitatívnych a kvantitatívnych kritérií hodnotenia, ktoré je veľmi ťažko porovnávať pri hodnotení. Na základe výsledkov výskumu bol navrhnutý proces hodnotenia investičných variantov znázornený na obrázku 43.



Obrázok 43. Návrh procesu hodnotenia investičných variantov

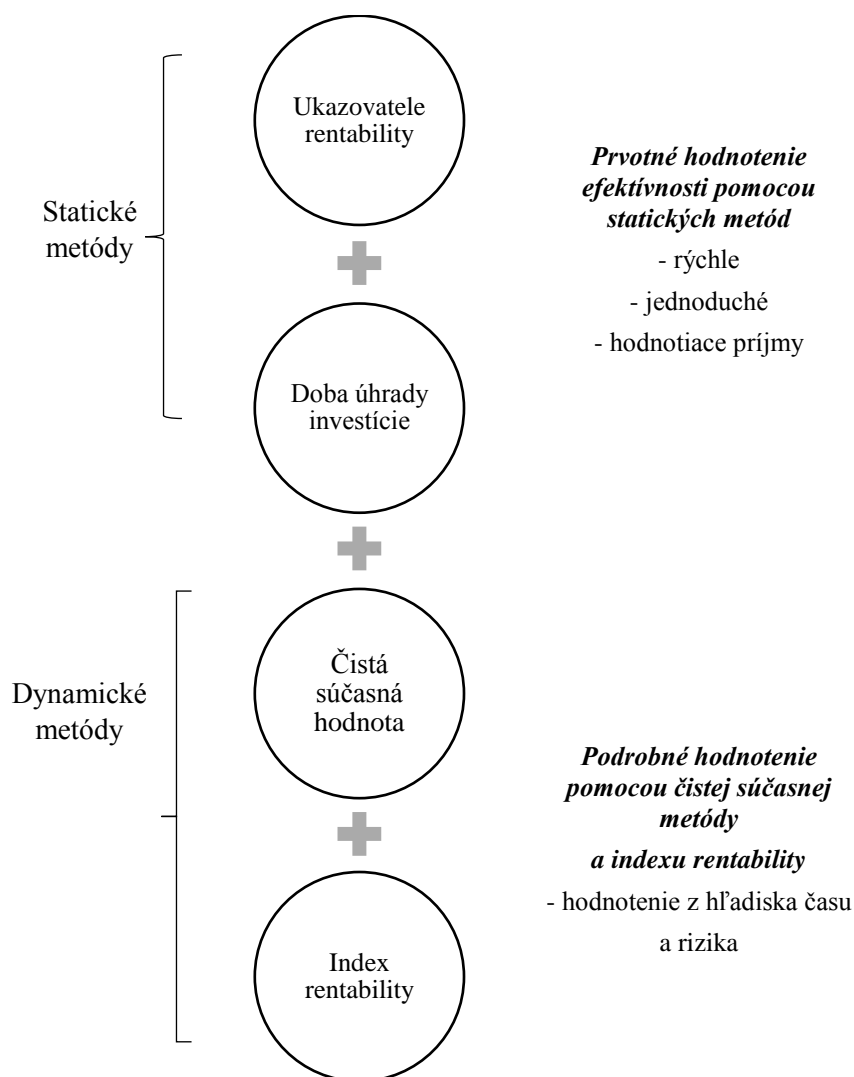
Proces hodnotenia variantov sa začína kontrolou prípustnosti variantov, ktoré boli navrhnuté vo fáza stanovenia riešení problému. Je potrebné overiť ich súlad s cieľmi procesu, ich schopnosť dosiahnuť stanovený cieľ na základe porovnania cieľa prípadne čiastkových cieľov s variantom. Na základe takéhoto hodnotenia sú identifikované prevažne také investičné varianty, ktoré nespĺňajú dopredu stanovené požiadavky napr. požadovanú výnosnosť, určité technické parametre a iné. Ide o elimináciu počtu variantov pre ďalšie hodnotenie.

Po kontrole variantov s cieľmi podniku je potrebné prvotné zhodnotenie investičných variantov. Pre tento krok bolo definované najskôr hodnotenie ekonomickej efektívnosti investícií využitím statických metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti. Na základe tohto zhodnotenia je možné vyselektovať tie investičné varianty, ktoré sú ekonomicky efektívne a môžu pokračovať priamo do činnosti ich podrobného hodnotenia a tie ekonomicky neefektívne, ktoré však musia byť zhodnotené ešte z hľadiska ich kvalitatívnych prínosov pre podnik. Je potrebné brať v úvahu také situácie, v ktorých niektoré investičné projekty nemusia byť pre podnik ekonomicky efektívne, ale môžu im priniesť výrazné zlepšenie pracovných podmienok, zvýšiť kvalitu produktov a podobne. Po zhodnotení ekonomickej efektívnosti je preto potrebné zhodnotiť aj mimoekonomické prínosy investičného variantu. Ak sú tieto prínosy pre podnik významné vo vzťahu k definovaným požiadavkám a cieľu procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní je nízka ekonomická efektívnosť potlačená a variant pokračuje v procese hodnotenia.

V ďalšom kroku dochádza už k podrobnému hodnoteniu investičných variantov pomocou dynamických metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií a metód viackritériálneho rozhodovania, ktoré sú definované v kapitole 1 pri hodnotení variantov v procese manažérskeho rozhodovania. Tieto metódy sa zameriavajú na stanovené váh kritérií, pomocou ktorých je možné stanoviť význam jednotlivých kritérií na proces hodnotenia, pričom ich existuje veľké množstvo s rôznymi zameraniami. V procese identifikovania významnosti skupín kritérií hodnotenia investičných variantov bola napríklad využitá metóda založená na párovom porovnaní jednotlivých kritérií.

Keďže sa celý proces manažérskeho rozhodovania zameriava na investície, je potrebné pri hodnotení variantov využívať metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií. Z výskumu vyplynulo, že aj úspešné aj neúspešné podniky preferujú najviac využívanie statických metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti akými sú ukazovatele rentability a doba úhrady investície, ktoré však sledujú len peňažné príjmy plynúce z investície a ich využitie je prevažne orientované na hodnotenie investícií s krátkou dobou životnosti. Pri využití dynamických metód bolo možné vidieť výrazný rozdiel pri čistej súčasnej hodnote, ktorú úspešné podniky využívajú oveľa viac ako neúspešné. Na základe osobných rozhovorov bolo zistené, že podniky využívajú predovšetkým statické metódy, lebo sú pre nich jednoducho použiteľné, rozumejú im a pri hodnotení ich investícií sú postačujúce. Väčšina podnikov považuje dynamické metódy za zložité a nepotrebné pre ich potreby. Manažéri si však neuvedomujú prínosy týchto metód, ktoré zohľadňujú vplyv času a taktiež aj určitú mieru rizika.

Pre potreby hodnotenia ekonomickej efektívnosti investičných variantov by mali podniky využívať kombináciu statických metód a dynamických metód ako bolo definované v procese hodnotenia investičných variantov. Kombinácia týchto metód zabezpečí prvotné zhodnotenie investičných variantov a následné podrobné zhodnotenie ekonomickej efektívnosti spolu aj s faktorom času a rizika. V prípade statických aj dynamických metód bolo navrhnuté využitie dvoch metód, čo zabezpečí elimináciu nedostatkov jednotlivých metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií (obrázok 44).



Obrázok 44. Hodnotenie ekonomickej efektívnosti investičných variantov v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní

V prvej fáze hodnotenia by podniky mali využívať ukazovatele rentability ako ukazovatele, ktoré stanovujú výnosnosť kapitálu použitého k financovaniu investičného variantu. Predovšetkým by mali využívať rentabilitu celkového kapitálu, ktorá stanovuje zhodnotenie všetkých zdrojov použitých na financovanie investície. Využitie ukazovateľov rentability by malo slúžiť na pomerne jednoduché a rýchle hodnotenie variantov z hľadiska ich výnosnosti. To znamená, že podniky by vedeli veľmi jednoducho definovať tie investičné varianty, ktoré sú stratové, ale taktiež tie, ktoré sú výrazne ziskové oproti ostatným. Druhou statickou metódou je doba úhrady investície, ktorá sa zameriava na stanovenie doby potrebnej na úhradu celkových nákladov spojených s investičným variantom. Predstavuje dobu, za ktorú sa podniku vrátia vynaložené prostriedky na realizáciu investície. Na základe týchto dvoch metód by podniky dokázali v prvej fáze označiť tie investičné varianty, ktoré nie sú rentabilné a doba, za ktorú by bola realizovaná investícia splatená, by bola vzhľadom na investičný variant dlhšia ako príjmy plynúce z investície.

V podrobnom hodnotení variantov by sa mali manažéri zameriavať na detailnejšie zhodnotenie ich ekonomickej efektívnosti. Pri dôkladnejšom hodnotení by mali podniky využívať dynamické metódy, ktoré sú charakteristické tým, že zohľadňujú faktor času a taktiež určitú mieru rizika, ktoré sú udávané neistotou príjmov plynúcich z investície, infláciou a nákladmi príležitosti. Na základe výskumu bolo zistené, že využívanie dynamických metód

čistej súčasnej hodnoty a indexu rentability môže významne prispievať k dosahovaniu úspešnosti. Čistú súčasnú hodnotu ako dynamickú metódu hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií využívali podniky vo výskume najviac. Využitím čistej súčasnej metódy hodnotia manažéri rozdiel medzi súčasnou hodnotou budúcich príjmov plynúcich z realizovaného investičného variantu a súčasnou hodnotou výdavkov spojených s realizáciou variantu pričom sú pre podnik efektívne tie investičné varianty, ktoré majú kladnú výslednú hodnotu. Index rentability je často doplnkovým ukazovateľom čistej súčasnej hodnoty, ktorý nám udáva aká veľká je súčasná hodnota očakávaných peňažných príjmov z investície pripadajúcich na jednotku kapitálových výdavkov. Keďže je to relatívny ukazovateľ podniky veľmi ľahko dokážu zistiť efektívnosť variantov.

Hodnotenie ekonomickej efektívnosti investícií predstavuje vstup pre multikriteriálne hodnotenie jednotlivých variantov. Takýmto vstupom môže byť taktiež aj identifikovanie rizika investičného projektu. Na základe výskumu vyplynulo, že podniky definujú mieru rizika investičných variantov slovnými charakteristikami avšak nevyužívajú žiadny nástroj na jeho analýzu. Vzhľadom na spôsob definovanie miery rizika je možné podnikom odporučiť pre analýzu rizika investičných variantov využívať metódu scenárov, ktorá slúži na identifikovanie možných variantov, ktoré môžu nastať. Využitie takejto metódy je zamerané predovšetkým na zmenu kvalitatívnych kritérií hodnotenia investičných variantov. V prípade kvantitatívnych ukazovateľov, akými sú napríklad ukazovatele ekonomickej efektívnosti by podniky mali podniky definovať mieru rizika pomocou číselných vyjadrení, pričom na analýzu rizika by mali využívať metódy analýzy citlivosti zmeny kvantitatívnych faktorov, ktorú úspešné podniky využívajú, pretože nie je náročná a dokážu tak identifikovať pozitívne a negatívne situácie po realizácii investície.

Cieľom činnosti hodnotenia je poskytnutie najlepšieho investičného variantu, ktorý na základe hodnotenia najlepšie spĺňa definované kritériá. Výsledkom hodnotenia môže byť taktiež aj zoznam variantov od toho najlepšieho z hľadiska hodnotenia, kedy sa môžu rozhodovatelia na základe dostupných zdrojov rozhodnúť, koľko z variantov budú realizovať. Posledným krokom je výber najlepšieho alebo najlepších variantov ako vstupu pre realizáciu a vyriešenie definovaného problému.

4.2.8 Subjekty procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní

Veľmi dôležitým aspektom manažérskeho rozhodovania o investovaní sú subjekty tohto procesu, ktoré sa na ňom podieľajú ale taktiež subjekty, ktoré vyberajú najvhodnejšie riešenie z definovaných investičných variantov. Na základe subjektu je potom možné hovoriť o individuálnom subjekte rozhodovania, v ktorom rozhoduje jednotlivec alebo skupinový subjekt rozhodovania.

Už pri východiskovom modeli manažérskeho rozhodovania o investovaní boli stanovené subjekty podieľajúce sa na jednotlivých činnostiach manažérskeho rozhodovania o investovaní až po hodnotenie týchto činností a subjekty, ktoré realizujú poslednú činnosť, ktorou je výber optimálneho riešenia. Na základe výskumu bolo zistené, že do procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní vstupujú predovšetkým manažéri a vlastníci podnikov a ich ekonómovia. Z hľadiska počtu pracovných pozícií sa na procese najviac podieľajú skupina zložená z dvoch pracovných pozícií (manažér s ekonómom, manažér s vlastníkom) a následne skupina zložená z troch pracovných pozícií, pričom sa obmieňajú kombinácie pozícií manažér, ekonóm, vlastník a projektový manažér. Veľmi zaujímavá je vysoká miera zapojenia vlastníkov podnikov do tohto procesu. Z osobných rozhovorov je možné konštatovať, že vlastníci skúmaných podnikov vystupujú vo väčšine svojich podnikoch ako ich manažéri.

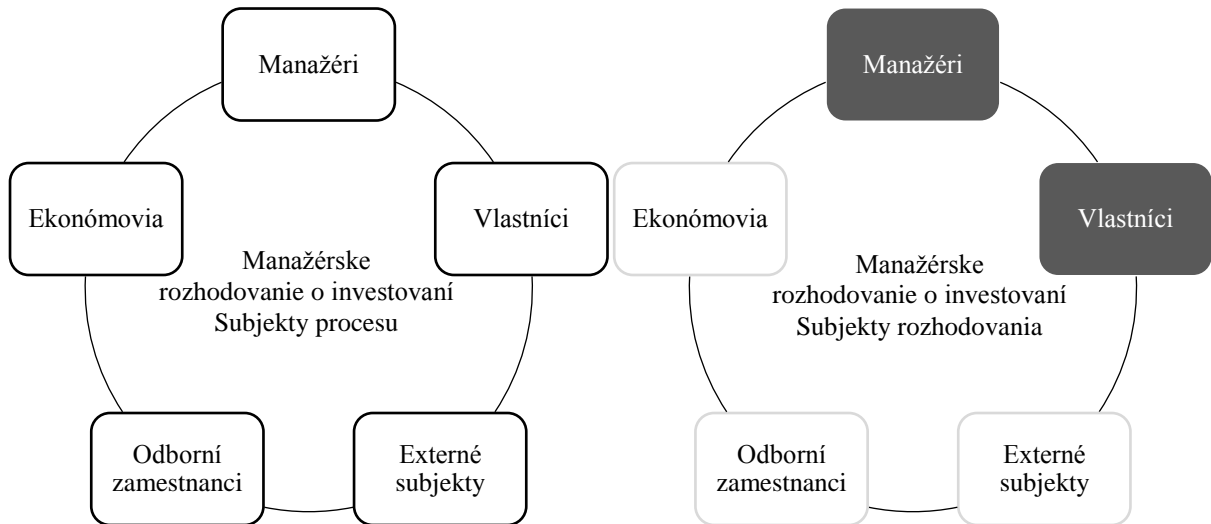
Pre potreby správneho manažérskeho rozhodovania o investovaní je potrebné zapojenie viacerých účastníkov a zvyšovanie miery participácie v procese. V procese manažérskeho rozhodovania o investovaní by mali byť zapojení:

- Manažér podniku, ktorý zodpovedá za dosahovanie strategických cieľov podniku, plánovanie a organizáciu zdrojov a taktiež komunikuje s vlastníkami podniku o ich požiadavkách a ich sklbení s podnikom. V prípade, ak je manažér aj vlastníkom podniku je potrebné dávať pozor na oddelenie jeho požiadaviek ako vlastníka a jeho požiadaviek ako manažéra podniku. V niektorých prípadoch môže byť realizácia investície nevýnosná pre vlastníkov podniku, ale pre potreby podniku je nevyhnutnosťou. V prípade, ak podniky využívajú projektové riadenie je možné stanoviť projektového manažéra, ktorý bude zodpovedať za celý investičný projekt, ktorého súčasťou je aj proces manažérskeho rozhodovania o investovaní.
- Ekonomovia, účtovníci, ktorí poskytujú manažérovi informácie týkajúce sa ekonomickej situácie podniku, dokážu zhodnotiť ekonomickú efektívnosť investičných variantov a samozrejme taktiež môžu vstupovať do iných činností akými sú napríklad definovanie možností riešenia problému, stanovenie kritérií hodnotenia a iné.
- Interní odborníci vo vzťahu k definovanému problému. Je potrebné, aby sa procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní zúčastňovali zamestnanci, ktorí dôkladne poznajú problém. Ak je potrebné napríklad v podniku zakúpiť nové výrobné zariadenie, je potrebné aby sa jednotlivých činnosti procesu zúčastnili tí zamestnanci, ktorí poznajú špecifické vlastnosti, ktoré má mať výrobné zariadenie a budú môcť pomáhať pri získavaní informácií, stanovovaní variantov riešenia problému, ale taktiež aj pri hodnotení.

Procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní sa taktiež môžu zúčastniť aj externé subjekty, predovšetkým odborníci, ktorí môžu pomôcť podniku v jednotlivých činnostiach procesu. Externé subjekty sú chápané ako podnikateľské subjekty alebo jednotlivci, ktorí sú expertmi alebo konzultantami v určitej oblasti. Môžu to byť podniky zaoberajúce sa získavaním informácií, taktiež experti v oblasti výroby, nových technológií alebo taktiež konzultanti v oblasti hodnotenia ekonomickej efektívnosti jednotlivých investičných variantov. Externé subjekty môžu výrazne pomôcť podniku pri procese ak manažéri a zamestnanci nemajú dostatočné skúsenosti v oblasti investovania.

Špecifickým prípadom v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní sú vlastníci, ktorí sa na základe výskumu výrazne podieľajú na tomto procese. Pri zainteresovaní vlastníkov do procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní môže dochádzať k sporným názorom predovšetkým pri dosahovaní požiadaviek vlastníkov a dosahovaní cieľov podniku. V prípade, ak vlastník nemá potrebu zúčastnenia sa na procese, je potrebné mu vysvetliť problém a jeho riešenie, predovšetkým mu vysvetliť prínosy, ktoré realizácia investície prinesie a zohľadňovať do určitej miery pri hodnotení aj požiadavky vlastníkov. Ak však vlastník má požiadavku zúčastňovať sa procesu mal by byť jeho súčasťou od jeho začiatku. Pomôže mu to tak pochopiť stanovený problém, dôležitosť riešenia a potrebu realizovať investíciu. V takomto prípade by mala participácia vlastníka v procese priniesť pozitíva.

Takýmto skupinovým riešením problému je možné dosiahnuť synergických efektov plynúcich z väčšieho množstva informácií, ktoré každý zo zúčastnených subjektov prináša, taktiež kombinácia prístupov a pohľadov na riešenú problematiku. Čím väčšia bude integrácia rôznych pozícií podniku v procese tak bude oveľa jednoduchšie tlmočiť dopady investičných projektov na ostatných zamestnancov.



Obrázok 45. Subjekty procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní a subjekty, ktoré realizujú záverečný výber

Je potrebné definovať aj subjekty samotného rozhodovania, ktoré vyberú optimálny investičný variant na základe stanoveného cieľa. Z výskumu vyplynulo, že vo väčšine podnikov realizujú poslednú činnosť v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní prevažne manažéri v kombinácii s vlastníkmi. Takýto záver bol skonštatovaný aj v prípade úspešných podnikov. V prípade neúspešných podnikov najviac rozhodovali samotní vlastníci. Odporúčaním pre podniky je preto pristupovať k činnosti rozhodovania ako ku skupinovému rozhodovaniu. Nakoľko by podniky mali definované skupiny pre riešenie problému manažérskeho rozhodovania o investovaní mohli by rovnako postupovať až k poslednému kroku, ktorým je rozhodnutie. Okrem participácie na procese rozhodovania by členovia tímu participovali takto aj na samotnom rozhodovaní, ktoré by zvýšilo jeho prijateľnosť voči riešeniu problému. V prípade špecifického problému alebo z hľadiska nedostatku času, by bolo možné zúžiť riešiteľský tím, v ktorom by mali zostať manažér a vlastník, v prípade jeho zainteresovanosti do procesu a rozhodovania.

4.2.9 Vplyvy na proces manažérskeho rozhodovania o investovaní

Dôležitým aspektom ovplyvňujúcim proces manažérskeho rozhodovania o investovaní sú vplyvy externého a interného prostredia podniku. Dokážu ovplyvňovať jednotlivé činnosti procesu a aj samotné rozhodnutie. Manažéri musia tieto vplyvy poznať, snažiť sa ich využívať predovšetkým vo svoj prospech alebo byť pripravené na tie negatívne a snažiť sa ich eliminovať, aby nedokázali ovplyvniť proces manažérskeho rozhodovania o investovaní a samotnú realizáciu investície.

V tabuľke 21 sú stanovené faktory vplývajúce na proces manažérskeho rozhodovania aj s priamo definovanými činnosťami, na ktoré majú dopad. Faktory akými sú zamestnanci, čas, finančné prostriedky a podniková klíma predstavujú faktory, ktoré dokážu ovplyvňovať celý proces manažérskeho rozhodovania. Ďalšie faktory dokážu ovplyvňovať len niektoré činnosti v procese, avšak je potrebné konštatovať, že ak ovplyvnia niektorú činnosť procesu, tak ovplyvnia zároveň aj ďalšie činnosti a výsledok procesu.

Tabuľka 19. Faktory vplývajúce na proces manažérskeho rozhodovania o investovaní v podnikoch

Faktory	Činnosť, na ktorú vplývajú
Požiadavky vlastníkov	Hodnotenie variantov Rozhodnutie
Nové technológie	Identifikovanie problému Stanovenie možností investovania
Úroveň informácií	Identifikovanie problému Analýza a rozbor informácií Stanovenie možností investovania Stanovenie cieľa
Vývoj na trhu	Identifikovanie problému Analýza a rozbor informácií Stanovenie možností investovania Stanovenie cieľa
Zákazníci	Identifikovanie problému Stanovenie možností investovania
Ekonomická situácia podniku	Stanovenie možností investovania Rozhodnutie
Čas	Celý proces rozhodovania
Podniková klíma	Celý proces rozhodovania
Finančné prostriedky	Celý proces rozhodovania
Legislatívne zmeny	Identifikovanie problému Stanovenie možností investovania Hodnotenie variantov
Dodávatelia	Identifikovanie problému Stanovenie možností investovania
Osobnosť rozhodovateľa	Rozhodnutie
Zamestnanci	Celý proces rozhodovania

Na základe výskumu bolo zistené, že úspešné podniky zohľadňujú vo svojom procese rozhodovania o investovaní oveľa viac faktorov vplývajúcich na proces ako neúspešné podniky. Bolo identifikovaných až 7 faktorov, pri ktorých bola zistená výrazná odlišnosť pri ich dôležitosti. Sú nimi: úroveň informácií, nové technológie, vývoj na trhu, dodávatelia, zákazníci, požiadavky vlastníkov, podniková klíma.

Podniky by mali venovať významnú pozornosť *podnikovej klíme*, ktorá navodzuje priaznivú atmosféru vo vzťahu k procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní a aj následné lepšie prijímanie zmien vo fáze realizácie. Ak v podniku prevláda priaznivá atmosféra zamestnanci sú otvorenejší k zmenám, či prispieva k dosahovaniu cieľov podniku. Podniková klíma taktiež určuje aj spôsob manažérskeho rozhodovania, mieru zainteresovanosti zamestnancov v procese a aj akceptovateľnú mieru rizika spojenú s procesom.

Veľmi významným faktorom sú *zákazníci*. Podniky musia sledovať požiadavky svojich zákazníkov, ich správanie a dokázať tak svoje produkty prispôbovať ich potrebám. Práve to prispôbovanie produktov a procesov zákazníkom prináša so sebou proces manažérskeho rozhodovania o investovaní, v ktorom sa podniky snažia vynaložiť finančné prostriedky do nákupu novej technológie, nových nástrojov, ktoré im pomôžu pri dosahovaní spokojnosti zákazníkov.

Okrem zákazníkov musia podniky sledovať aj aktuálny *vývoj na trhu* a dokázať čo najviac flexibilne reagovať na jeho zmeny. Práve zmeny na trhu môžu byť výrazným faktorom pri identifikovaní problémov a príležitostí procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Poznanie vývoja na trhu taktiež pomáha pri identifikovaní variantov riešenia stanoveného problému.

Dodávatelia dlhodobého hmotného alebo nehmotného majetku predstavujú pre podniky taktiež významný vplyv v procese. Ak poznajú podniky svojich dodávateľov a sú s nimi spokojní, napríklad pri nákupe strojov do výroby, dokážu akceptovať aj vyššiu cenu vzhľadom na jeho kvalitu. Je veľmi dôležité, aby boli dodávatelia zodpovední vo vzťahu k dodaniu majetku načas, v požadovanej kvalite, aby sa zakúpený majetok nekazil a podnik s ním nemal dodatočné náklady.

Keďže v sledovaných podnikoch boli zástupcovia priemyselnej výroby a IT *nové technológie* predstavujú ďalší dôležitý vplyv na podniky a ich procesy. Nové technológie sú dôležité vzhľadom na zlepšovanie produktov a procesov. Podniky sú ovplyvňované požiadavkami zákazníkov, ktorí majú čoraz väčšie nároky na produkty je potrebné, aby podniky poznali nové možnosti v oblasti technológií a vedeli vybrať tie, ktoré budú pre ich potrebu relevantné.

Pre rozhodovací proces sú veľmi dôležité *informácie*, ich štruktúra, relevantnosť vo vzťahu k riešenému problému a predovšetkým ich dostatok. Podniky sa musia venovať analýze informácií, ktoré generujú v rámci svojho interného prostredia. Takouto analýzou dokážu identifikovať významné problémy týkajúce sa manažérskeho rozhodovania o investovaní. Analýzou externých informácií z okolia podniku dokážu manažéri identifikovať príležitosti na trhu, ktoré môžu spustiť proces rozhodovania o investovaní. Informácie sú dôležité pri činnostiach týkajúcich sa analýzy problému, stanovenia cieľa a stanovenia možností investovania (riešenia problému). Pri týchto činnostiach musia podniky zohľadňovať to aké informácie majú k dispozícii a či sú dostačujúce pre ďalšie činnosti procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Veľmi zaujímavým zistením je vplyv *vlastníkov* ako najviac vplývajúci faktor na proces manažérskeho rozhodovania o investovaní pri úspešných podnikoch. Znamená to, že úspešné podniky si uvedomujú veľký vplyv vlastníkov na proces rozhodovania. Odporúčaním pre podniky je uvedomenie si vplyvu vlastníkov a ich očakávaní v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní, komunikácia s vlastníkmi a uvedomenie si účelu investičných variantov.

Vplyv, ktorý dosiahol vo výskume nízke hodnoty a podniky by mu mali venovať väčšiu pozornosť ako v súčasnosti venujú sú *zamestnanci*. Na základe identifikovania subjektov procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní sa zamestnanci podieľajú na celom procese rozhodovania. Zamestnanci v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní pomáhajú pri identifikovaní problému manažérskeho rozhodovania o investovaní a stanovení cieľa, podieľajú sa na analýze a spracovávaní informácií, identifikujú varianty riešenia stanoveného problému, identifikujú kritériá hodnotenia, podieľajú sa na hodnotení a taktiež môžu prispieť k výberu optimálneho variantu. Manažéri podnikov by pre úspech procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorý závisí od informácií a prístupu zamestnancov, mali vykonávať nasledujúce činnosti vo vzťahu k zamestnancom:

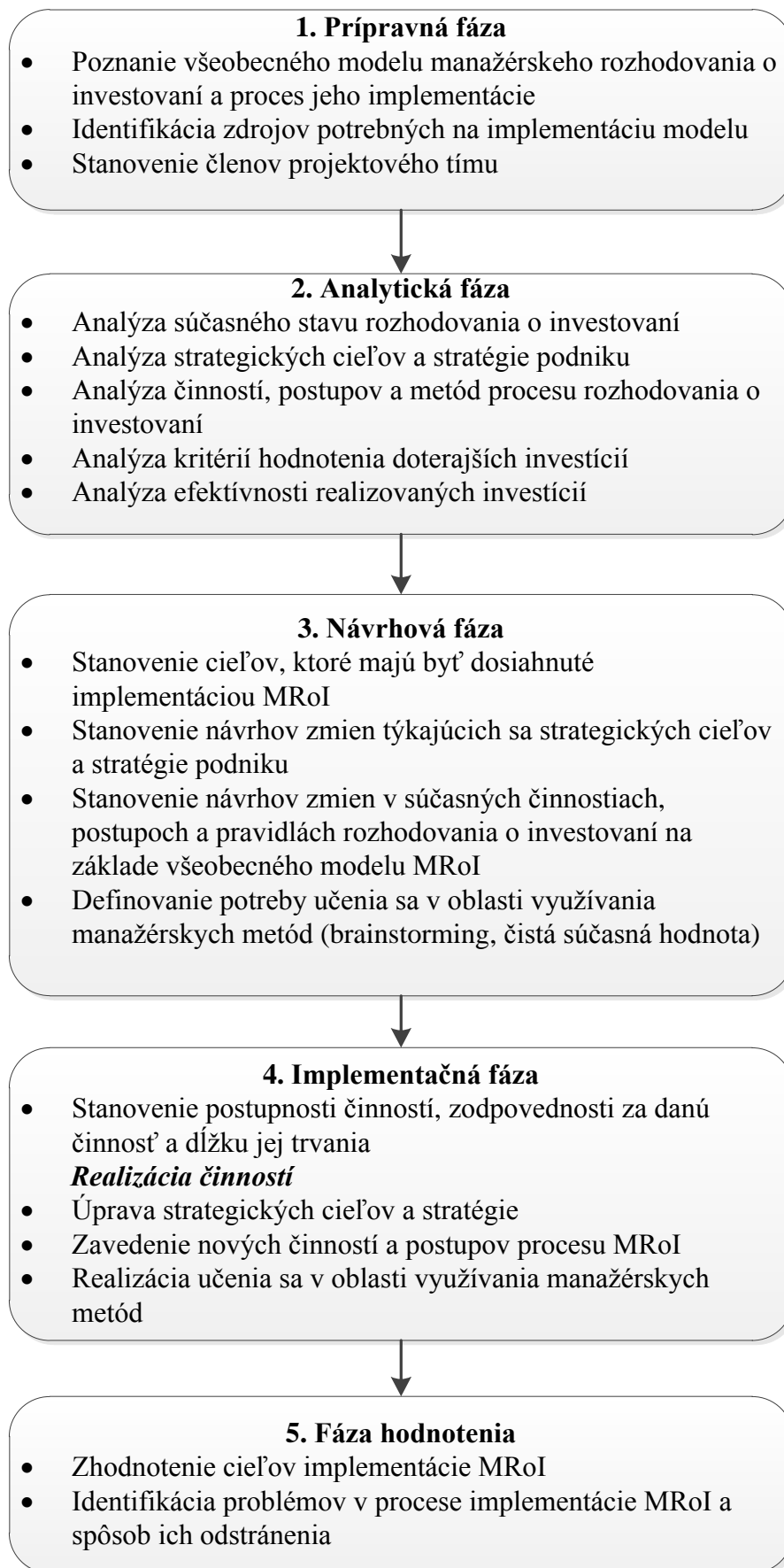
- Zahnúť zamestnancov do procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní stanovením postupov vedúcich k identifikovaniu problémov a príležitostí. Znamená to, že podniky by mali mať určitý systém, pomocou ktorého budú môcť zamestnanci oznamovať nedostatky alebo príležitosti týkajúce sa dlhodobého hmotného a nehmotného majetku podniku.
- Podporovať zamestnancov pri ich rozvoji, pretože práve informácie a znalosti zamestnancov môžu byť významnými vstupmi v jednotlivých činnostiach procesu.

- Poskytnúť zamestnancom technické vybavenie potrebné pre ich prácu spojenú s procesom manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Ekonomická situácia podniku predstavuje pre všetky podniky významný vplyv na proces, nakoľko výrazne ovplyvňuje ochotu a potrebu investovania. Podniky, ktoré dosahujú dobré ekonomické výsledky sú otvorenejšie investíciám zatiaľ čo podniky, ktoré nedosahujú veľmi dobré ekonomické výsledky sú opatrenejšie v procese. Výskumom bolo taktiež dokázané, že faktory týkajúce sa legislatívnych zmien a osobnosti rozhodovateľa neovplyvňujú proces manažérskeho rozhodovania o investovaní významnou mierou.

4.3 IMPLEMENTÁCIA MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVANIA O INVESTOVANÍ

V predchádzajúcich kapitolách bol identifikovaný proces manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorý má pomôcť podnikom vybrať optimálne riešenie pre ich investičný problém. Pre správnu realizáciu procesu je dôležitá implementácia modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní do podniku. Na obrázku 45 je znázornených 5 fáz procesu implementácie, ktoré majú zabezpečiť správnosť zaradenia procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní do podnikových procesov.



Obrázok 46. Proces implementácie manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku

Proces implementácie začína prípravnou fázou, v ktorej by mali manažéri dôkladne poznať proces manažérskeho rozhodovania o investovaní. Na základe tohto poznania by mali identifikovať zdroje potrebné pre jeho implementáciu v podniku od personálnych, cez finančné až po informačné. V prípravnej fáze je taktiež potrebné identifikovať členov implementačného tímu manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorí budú zodpovedať za realizáciu úloh v nasledujúcich fázach.

V analytickej fáze musí projektový tím sústrediť svoju pozornosť na analýzu súčasného stavu procesu rozhodovania o investovaní. Je potrebné, aby si členovia tímu uvedomili, či vedia identifikovať tento proces v ich podniku, akú formu v súčasnosti má, čo znamená, či existujú určité písané postupy, ktoré majú riešitelia investičného problému používať pri jeho riešení. Je potrebné analyzovať strategické ciele podniku a stratégiu. Pre potreby správneho manažérskeho rozhodovania o investovaní je potrebné vychádzať z definovanej stratégie v písomnom dokumente. Mali by preto podniky analyzovať nedostatky viažuce sa k tomuto bodu, aby v procese návrhu mohli byť navrhnuté podľa odporúčaní. Analýza by sa mala zberať jednotlivými činnosťami, ktoré podniky realizujú v procese rozhodovania o investovaní v súčasnosti, identifikovať tie, ktoré považujú za dôležité a opakujúce sa, sumarizovať kritériá, ktoré používajú pri hodnotení variantov a taktiež predchádzajúce skúsenosti a poznatky z realizovaných rozhodovacích problémov. Analytická časť musí byť spracovaná podrobne a dôkladne, pretože výsledky z tejto časti sú vstupom do návrhovej fázy.

Návrhová fáza má identifikovať riešenia pre implementačnú fázu. Prvou úlohou je definovanie cieľa implementačného procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní. Účelom zavedenia tohto procesu je dosahovanie lepších výsledkov v investičných procesoch, výber optimálnej varianty pre riešenie problému, zníženie nákladov spojených s procesom rozhodovania o investovaní. Následne je v nej potrebné upraviť alebo definovať stratégiu podniku ak ju nemá podnik špecifikovanú v písomnom dokumente. Súčasťou podnikovej stratégie by malo byť aj dosahovanie strategických investičných cieľov podniku. Podniky musia následne realizovať činnosti spojené so samotným procesom manažérskeho rozhodovania o investovaní. Patrí sem:

- Stanovenie postupov pri identifikovaní investičného problému a príležitosti, pričom sa zameriavať na zdroje informácií v modeli manažérskeho rozhodovania o investovaní. Podniky musia definovať akým spôsobom budú komunikovať so zamestnancami, akým spôsobom si budú odovzdávať informácie a sledovať externé zdroje informácií.
- Porovnanie súčasných spôsobov navrhovania investičných variantov a úprava postupu identifikovania variantov na základe procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní. Odporúčaním pre podniky je taktiež využívanie intuitívnych metód akými je brainstorming alebo gordonova metóda. V tejto fáze musí byť taktiež navrhnutý spôsob, akým budú riešitelia investičných problémov oboznámený s metódami, ktoré by mali využívať.
- Porovnanie kritérií hodnotenia investičných variantov, ktoré podnik využíval do súčasnosti s kritériami, ktoré sú odporúčené v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní a úprava súboru kritérií, ktoré podnik bude využívať pri hodnotení investícií. Je potrebné si uvedomiť, že tieto kritériá môžu byť čiastočne upravené v každom investičnom procese, nakoľko každý investičný problém a príležitosť sú špecifické.
- Stanovenie metód hodnotenia investičných variantov. Členovia projektového tímu musia stanoviť prístup, ktorý budú využívať pri hodnotení investičných variantov, ktoré metódy budú využívať pri multikritériálnom hodnotení a taktiež zabezpečiť

použitie kombinácie statických metód a dynamickej metódy pri hodnotení ekonomickej efektívnosti investícií.

Keďže je v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní odporúčané využitie metód týkajúcich sa identifikovania variantov riešenia problému ale taktiež aj hodnotenia investičných variantov je potrebné navrhnuť spôsob, akým získajú riešitelia informácie o použití stanovených metód. Podniky môžu využiť externé alebo interné školenia pre stanovené subjekty procesu, ktoré by ich oboznámili s postupmi a pravidlami využívania metód, aby ich nasledovne vedeli použiť v praxi.

Ďalej nasleduje implementačná fáza, v ktorej sa stanovia činnosti, ktoré sa majú realizovať a týmto činnostiam sú priradení členovia projektového tímu, ktorí budú za jednotlivé činnosti zodpovedať. Po stanovení takýchto činností nasleduje samotná realizácia od úpravy strategických cieľov a stratégie, postupne cez všetky činnosti procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní. Taktiež je potrebné zrealizovať školenia v oblasti využívaných metód v procese.

Poslednou fázou je fáza hodnotenia. Je potrebné zhodnotiť úspešnosť implementačného procesu vo vzťahu k definovaným cieľom implementácie a v prípade objavenia sa problémov v tomto procese stanoviť spôsoby ich odstránenia. Medzi problémy týkajúce sa tohto implementačného procesu môžu patriť problémy týkajúce sa akceptovania zmeny procesu rozhodovania o investovaní, ktoré sú vo väčšine prípadov spájané s nedostatočným pochopením prínosov nového procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.

4.4 VPLYV MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVANIA O INVESTOVANÍ V PODNIKU NA HOSPODÁRSKU POLITIKU

Podniky, ktoré realizujú investičné rozhodnutia ovplyvňujú nie len dosahovanie svojich budúcich príjmov, ale taktiež celú ekonomiku krajiny (Jeon, 2014). Hodnota všetkých investícií v krajine (podniky, domácnosti, štát) sa prejavuje v hodnote hrubého domáceho produktu. To znamená, že nielen vlastníci podnikov a investori chcú investovať a dosahovať tak budúci úžitok, ale aj vlády krajín majú snahu o zvyšovanie investícií v ich krajinách a ich rozvíjanie. Na druhej strane je možné konštatovať, že podnik ako ekonomický subjekt pôsobiaci v určitej krajine vykonáva svoje rozhodnutia, na základe mnohých vplyvov a jednotlivé rozhodovacie procesy manažmentu podniku sú ovplyvňované faktormi, na ktoré pôsobí hospodárska politika svojimi nástrojmi a na základe nich dokáže ovplyvňovať manažérske rozhodovanie. Tým, že hospodárska politika svojimi nástrojmi ovplyvní manažérske rozhodovanie, ovplyvní aj celé hospodárstvo krajiny.



Obrázok 47. Vzťah medzi manažérskym rozhodovaním o investovaní a hospodárskou politikou

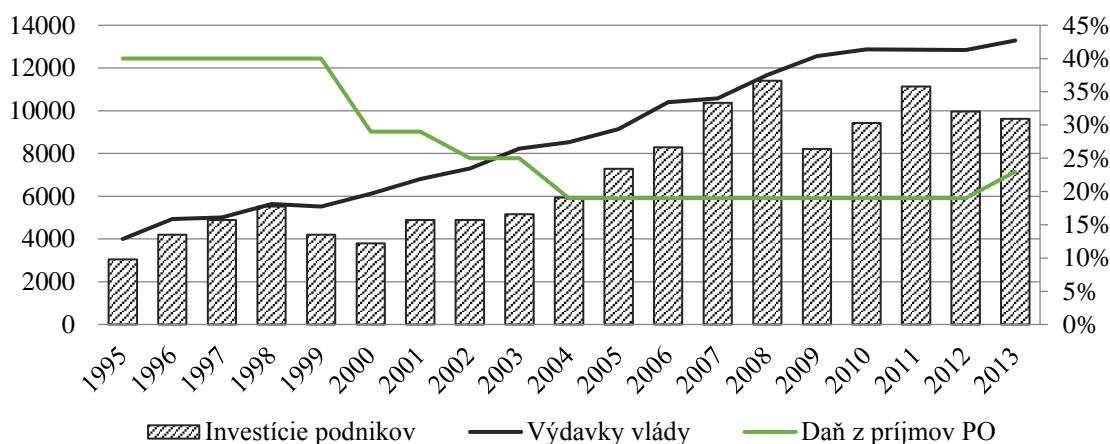
4.4.1 Fiškálna politika a jej vplyv na manažérske rozhodovanie o investovaní

Fiškálna politika predstavuje nástroj hospodárskej politiky, ktorého riadiacim subjektom je vláda krajiny. Vláda môže pristupovať k využívaniu fiškálnej politiky ako expanzívneho nástroja pomocou, ktorého dokáže zvyšovať ekonomický rast danej krajiny a naštartovať jej ekonomiku, ale taktiež ako reštriktívny nástroj, ktorý zabraňuje inflačným tlakom (Kucharčíková, 2009). Rozhodnutia štátu o realizovaní reštriktívnej alebo expanzívnej fiškálnej politiky významnou mierou vplývajú na rozhodnutia podnikov a teda aj na proces

manažérskeho rozhodovania o investovaní. Obe formy fiškálnej politiky výrazne ovplyvňujú investičné rozhodnutia, ktoré sú v mnohých prípadoch práve reakciou na súčasnú situáciu v hospodárstve krajiny. Keďže sa fiškálna politika zameriava na využívanie opatrení týkajúcich sa rozpočtu krajiny má k dispozícii dve základné skupiny nástrojov, pomocou ktorých dokáže ovplyvňovať makroekonomickú situáciu. Na jednej strane sú to dane, ako nástroj, ktorý prináša do rozpočtu peňažné prostriedky a na strane druhej sú to výdavky krajiny či už vo forme vládnych výdavkov alebo transférových platieb.

Dane ako nástroj zabezpečovania príjmov štátneho rozpočtu môžu vplývať na investície podnikov v dvoch rovinách. Prvou z nich je priame ovplyvňovanie rozhodovania formou regulácie dane z príjmov právnických osôb. V prípade, že chce vláda podporovať rozvoj podnikov, čo bude prinášať zvýšenie záujmu o investovanie v krajine môže pristúpiť k zníženiu dane z príjmov. Pre podniky predstavuje zníženie daňového zaťaženia zvýšenie dosahovaného čistého zisku, čo znamená, že podnik má k dispozícii väčšie množstvo peňažných prostriedkov, zhodnocuje vložené zdroje vlastníkov a veriteľov a tí sú otvorenejší realizovaní investícií.

Nepriamo dokáže vláda vplývať na investičné rozhodovanie formou nepriamych daní. Medzi nepriame dane patrí daň z pridanej hodnoty a spotrebné dane. O vplyvňovanie investovania cez dane zo spotreby je nepriamo vzhľadom na to, že zmena daňovej sadzby určitých produktov ovplyvní len podniky, ktoré ich produkujú a to tak, že sa zmení štruktúra spotreby, zmení sa ich dopyt a až následne do prinesie investičnú príležitosť alebo naopak bude podnik musieť viac šetriť. Na obrázku 47 je znázornený vývoj podnikových investícií v Slovenskej republike vo vzťahu k vývoju dane z príjmov právnických osôb a vládnych výdavkov. Práve vládne výdavky a transfery predstavujú druhý významný nástroj fiškálnej politiky, pomocou ktorého dokáže vláda ovplyvňovať ekonomický rast krajiny, vplývať na infláciu a zamestnanosť.



Obrázok 48. Obrázok 25. Vývoj podnikových investícií, výdavkov a dane z príjmov PO v SR v rokoch 1995 – 2013
Zdroj: Slovstat, 2015

Na základe obrázka je možné povedať, že vlády SR sa snažili neustále znižovať daň z príjmov PO, čo prispievalo k tvorbe lepšieho podnikateľského prostredia avšak v roku 2013 bola táto sadzba zvýšená na 23 %, pričom je badať v rokoch 2012 a 2013 pokles celkových podnikateľských investícií v krajine. Vývoj výdavkov vlády má rastúcu tendenciu. Z hľadiska zlepšenia ekonomiky to má významný vplyv a priamo to súvisí s podporou investovania predovšetkým štátnych podnikov. Na druhej strane je dlhodobé vynakladanie peňažných prostriedkov vlády neudržateľné vzhľadom na potrebu získavania peňažných prostriedkov, z ktorých by financovala takéto aktivity, čo prispieje k zvyšovaniu odvodov, poklesu agregátneho dopytu, šetreniu podnikov a domácností, zvýšeniu zamestnanosti a inflácie.

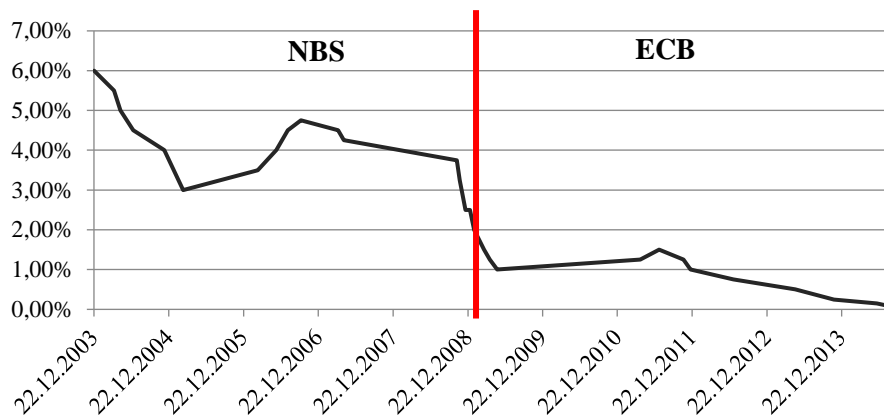
Vplyv fiškálnej politiky na manažérske rozhodovanie o investovaní je podstatný. Manažéri podnikov musia pri analýze problémov vychádzať z externých zdrojov, ktoré poskytujú informácie o súčasnej hospodárskej situácii v krajine a o plánovaných vládnych zásahoch. Pri rozhodovaní o realizácii investície musia rozhodovatelia predvídať možné scenáre ovplyvňovania ekonomiky a myslieť na to, že v prípade ak vláda využíva expanzívnu fiškálnu politiku formou znižovania daňových sadzieb alebo zvyšovania vládnych výdavkov, v krátkom období to dokáže zvýšiť investície, celkový dopyt a podporiť ekonomický rast no v dlhodobom horizonte je takáto politika neudržateľná a prispieva k znižovaniu vládnych výdavkov, zvyšovaniu inflácie a celkového dopytu, čo môže v prípade nepripravenosti podniku spôsobiť zhoršenie jeho ekonomickej situácie. Naopak v prípade ak sa vláda snaží znižovať inflačné tlaky bude znižovať vládne výdavky a zvyšovať daňové sadzby.

4.4.2 Monetárna politika a jej vplyv na manažérske rozhodovanie o investovaní

Vplyv na manažérske rozhodovanie o investovaní má aj ďalší nástroj hospodárskej politiky, ktorým je monetárna politika. Prostredníctvom monetárnej politiky sa nepriamo ovplyvňujú makroekonomické veličiny zásahmi do množstva peňazí v obehu a výšky úrokovej miery. Intervencie monetárnej politiky sú riadené centrálnymi bankami krajín (Bofinger, 2001). Keďže je SR od roku 2009 členom Európskej menovej únie za monetárnu politiku zodpovedá Európska centrálna banka, ktorej hlavným cieľom je udržanie cenovej stability ako prostriedku vedúceho k rastu životnej úrovne národa. Pri riadení monetárnej politiky sa využívajú štyri druhy zásahov:

- *diskontná politika*, ovplyvňuje základné úrokové sadzby, ktoré nepriamo ovplyvňujú úrokové sadzby obchodných bánk.
- *operácie na voľnom trhu* súvisia s nákupom a predajom štátnych cenných papierov na finančnom trhu. Pomocou tohto nástroja dokáže centrálna banka ovplyvňovať objem peňažných prostriedkov poskytnutých komerčným bankám.
- *povinné minimálne rezervy* sú ďalším nástrojom ovplyvňovania množstva peňazí v krajine. Sú to rezervy, ktoré musia mať komerčné banky uložené v centrálnej banke. Ak centrálna banka zvýši sadzbu povinných minimálnych rezerv tak uplatňuje reštriktívnu monetárnu politiku, v prípade ako ho zníži, tak opäť uvoľňuje od obehu väčšie množstvo dostupných finančných prostriedkov.
- *intervencie na devízových trhoch* slúžia na ovplyvňovanie menových kurzov pomocou nákupu alebo predaja zahraničných mien.

Do roku 2009 zodpovedala za riadenie monetárnej politiky v SR centrálna banka NBS. Po vstupe do Európskej menovej únie vykonáva intervencie ECB. Na obrázku 5 je znázornený vývoj hlavnej úrokovej sadzby a jej vývoj v čase vzhľadom na jej správca. ECB v posledných rokoch neustále znižuje úrokovú mieru, pretože sa snaží o oživenie hospodárskeho rastu a odstránenie deflácie v EÚ (ECB, 2014). Nie je však isté či zníženie úrokových sadzieb či už hlavných alebo jednoduchých operácií bude viesť k odstráneniu deflácie, pretože ju spôsobujú predovšetkým reštriktívne opatrenia krajín.



Obrázok 49. Vývoj úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií
Zdroj: Národná banka Slovenska, 2015

ECB okrem využívania úrokových sadziieb v súčasnosti veľmi využíva na ovplyvňovanie ekonomického rastu, zmenu hodnoty Eura a nákup súkromných a štátnych dlhopisov. Práve nákupy by mali prispieť k zvyšovaniu likvidity, ktorá však bude vplývať aj na znižovanie úrokových sadziieb. Ovplyvňovanie hodnoty Eura má vplývať na podporu vývozu a taktiež zvyšovať infláciu a podporiť rast ekonomiky.

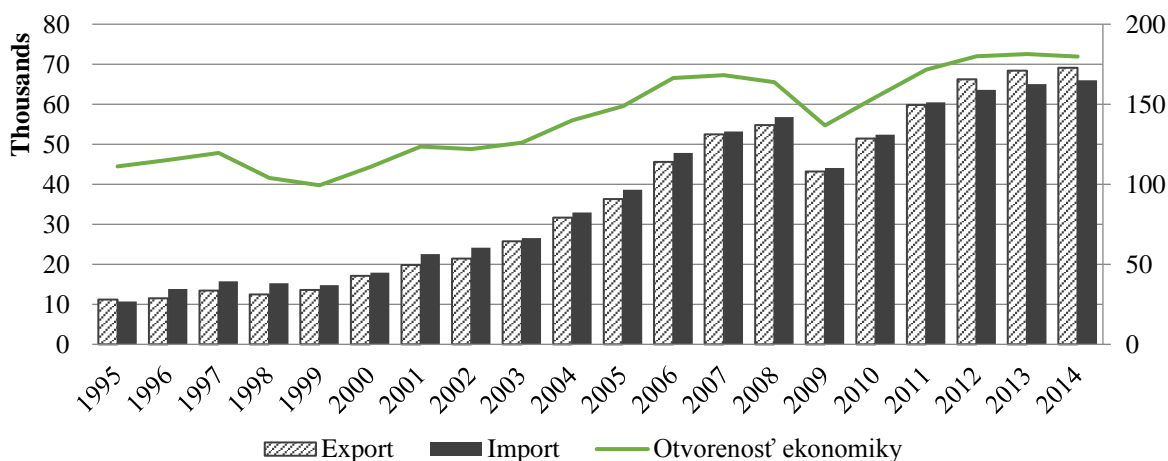
V procese rozhodovania o investíciách je práve monetárna politika podstatným faktorom pri výbere rozhodnutia a hodnotení kritérií. Významne ovplyvňuje financovanie investícií, náklady spojené s ich realizáciou a taktiež aj ich výnosnosť, ktorá predstavuje podstatný faktor pri rozhodovaní.

Zníženie úrokových sadziieb prispieva aj k znehodnocovaniu menového kurzu. Oslabenie meny prispieva k vývozu, čo znamená, že exportujúce podnikom by mala priniesť táto intervencia zvýšenie dopytu po ich výrobkoch vzhľadom na ich zlacnenie. Naopak ak podnik dováža v súčasnosti sa pre neho výroba zdraží, pretože dovezené materiály budú drahšie. Ak podniku vzrastie dopyt po jeho výrobkoch a tento stav je dlhodobý je predpokladom, že mu vzrastie záujem o ďalšie investovanie. V prípade, že podnik vyrába svoje výrobky bez vstupných zdrojov zo zahraničia je pravdepodobné, že investovanie prinesie podniku očakávané výnosy. V prípade, ak podnik potrebuje na svoju výrobu vstupy zo zahraničia, ktoré sa vplyvom zníženia kurzu predražia musí zhodnotiť výnosnosť investície vzhľadom na zvýšenú cenu vstupov.

4.4.3 Zahranično-obchodná politika a jej vplyv na manažérske rozhodovanie o investovaní

Dosahovanie ekonomického rastu krajiny sa dá ovplyvňovať aj pomocou zahraničného obchodu. Štát môže využívať prostriedky pre zmenu jeho vývoja, pričom je jeho cieľom dosahovanie vyrovnanej platobnej bilancie. Existujú dve koncepcie zahranično-obchodnej politiky, ktoré môžu krajiny využívať vo vzťahu k ostatným krajinám. Prvou z nich je liberálna, v ktorej štát vytvára podmienky pre rozvoj medzinárodnej del'by práce a ruší bariéry pre podporu voľného obchodu. Opakom liberálne je protekcionistická, ktorej cieľom je ochrana vlastnej ekonomiky pred vplyvom zahraničných predovšetkým pomocou obmedzenia dovozu. Nástroje, ktoré môže štát využívať v zahranično-obchodnej politike sú rozdelené na *ekonomické*, do ktorých patria clá, dovozné prirážky, nástroje fiškálnej, monetárnej politiky, výška menového kurzu a *mimoekonomické*, ktorými sú dovozné kvóty, vývozné subvencie, technické normy, licencie, predpisy a iné.

SR ako člen EÚ sa podieľa na medzinárodnej del'be práce. Keďže je veľmi malou krajinou, ktorá nedokáže fungovať sebestačne musí vo veľkej miere využívať liberálnu zahranično-obchodnú politiku. Na obrázku 6 je znázornený vývoj exportu a importu v SR. V posledných rokoch začal export výrobkov a služieb prevyšovať import. Je taktiež možné vidieť zvyšujúci sa trend otvorenosti krajiny, ktorý je charakterizovaný podielom exportu a importu na celkovom HDP. Od 21.12.2007 je SR súčasťou Schengenského priestoru, v ktorom je zabezpečený neobmedzený pohyb tovarov, služieb a osôb, čo taktiež prispelo k zvýšeniu exportu, ale taktiež aj importu, hoci v rokoch 2009 a 2010 obe hodnoty klesli, čo bolo spôsobené hospodárskou recesiou krajín. (Slovstat, 2015).



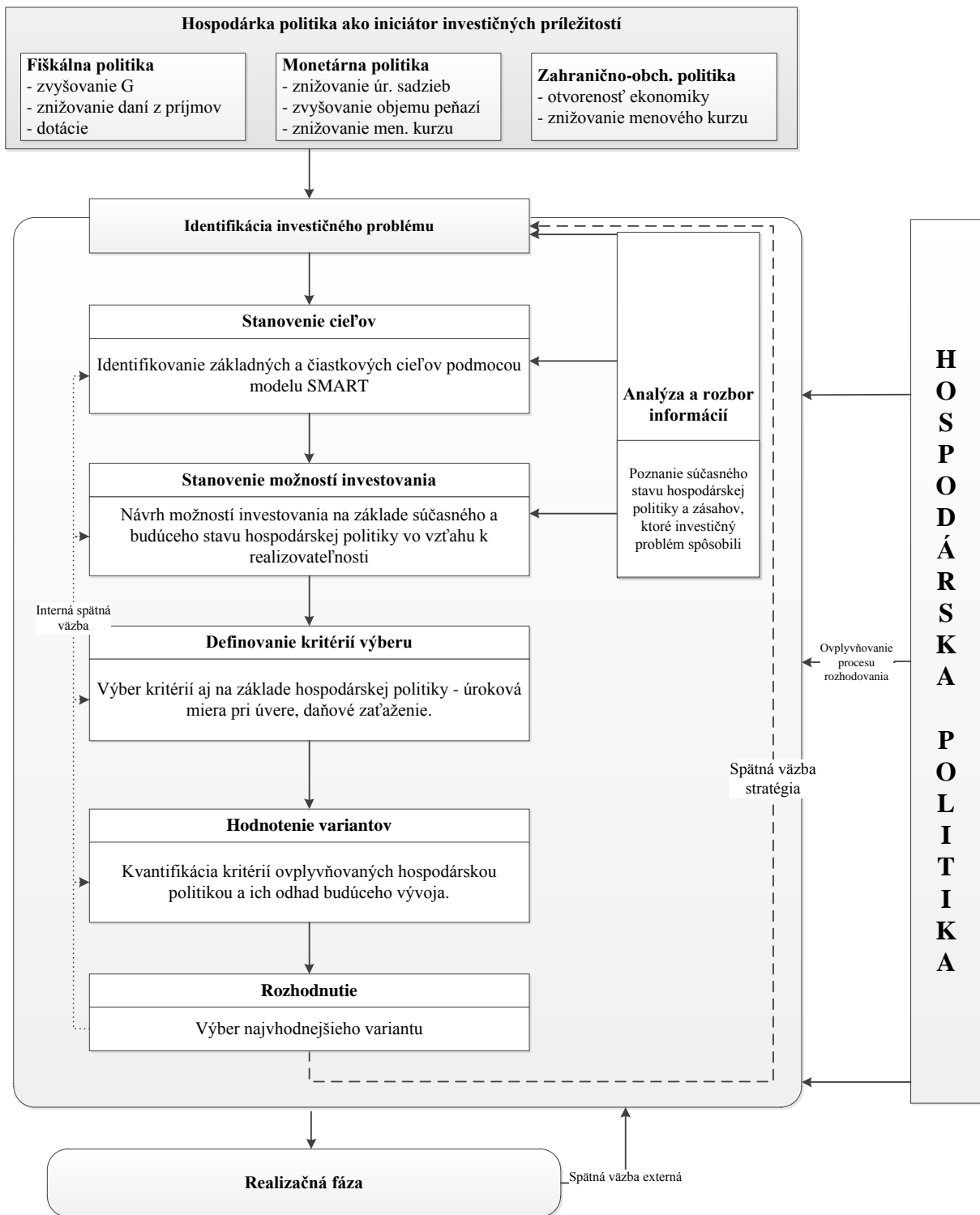
Obrázok 50. Vývoj exportu, importu a otvorenosti ekonomiky v SR
Zdroj: Slovstat, 2015

Zahranlično-obchodná politika a jej nástroje významne vplyvajú aj na rozhodovanie o investovaní v podnikoch. V prípade, že podnik uvažuje o investovaní, rozširovaní svojej výroby a následnom exporte svojich výrobkov do zahraničia musí dôkladne poznať všetky obmedzenia zahranično-obchodných politík krajín, do ktorých by mal záujem vyvážať. Clá a dovozné prirážky môžu spôsobiť predraženie výrobkov podniku, čo spôsobí pokles ich dopytu. Taktiež dovozné kvóty v krajinách môžu obmedziť množstvo produktov, ktoré môže podnik exportovať. To znamená, že aj napriek väčšiemu dopytu by nemohol na trh ponúknuť taký počet výrobkov, ktorý by uspokojil dopyt, čo by spôsobilo neefektívnosť hospodárenia podniku.

4.4.4 Model vplyvu hospodárskej politiky na manažérsky rozhodovací proces o investovaní

Po analýze vplyvov čiastkových politík hospodárskej politiky je na obrázku 46 navrhnutý model vplyvu hospodárskej politiky na manažérské rozhodovanie o investovaní. Pri identifikovaní jednotlivých vplyvov je v procese rozhodovania potrebné zohľadňovať ich vzájomné prelínanie sa, spoločné ale aj protichodné pôsobenie. Tak spoločne vplyvajú na správanie, hospodárenie a rozhodovanie ekonomických subjektov. Vplyv hospodárskej politiky je možné definovať v dvoch rovinách:

- hospodárska politika ako iniciátor investičných príležitostí,
- hospodárska politika ako ovplyvňovateľ činností rozhodovacieho investičného procesu.



Obrázok 51. Model vplyvu hospodárskej politiky na proces investičného rozhodovania

Hospodárska politika dokáže vplyvať na manažérske rozhodovanie tak, že vytvorí problém manažérskeho rozhodovania, čo v prípade zamerania sa na investície predstavuje podnikateľskú príležitosť pre realizáciu investičného zámeru. Takéto investičné príležitosti vznikajú pri využívaní expanzívnej fiškálnej politiky, kedy vláda zvyšuje vládne výdavky alebo znižuje daňové zaťaženie, ktoré by malo spôsobiť naštartovanie ekonomiky krajiny a záujem o investovanie v podnikoch. Dotácie od štátu pre podniky taktiež výrazne vplyvajú na realizáciu investícií. Na investičné príležitosti vplyva aj expanzívna monetárna politika, ktorá zvyšuje obchodovanie peňazí v krajine, znižuje úrokové sadzby, čo pre podniky znamená, že môžu mať

k dispozícii peňažné prostriedky na financovanie svojich investícií formou úverov s relatívne nízkymi nákladmi. Investičné príležitosti so sebou prináša aj znižovanie menového kurzu krajiny, v ktorej podnik pôsobí, pretože výrobky ním produkované budú pre odberateľov v iných krajinách lacnejšie, čo môže pôsobiť na zvyšovanie dopytu. Zahranično-obchodná politika štátu dokáže prinášať podnikom nové príležitosti vo forme vstupu na iné trhy, získavania nových odberateľov a pod.

Druhý spôsob vplyvu hospodárskej politiky na rozhodovací proces o investovaní je komplexným pôsobením na všetky činnosti v tomto procese. Nástroje jednotlivých politik musí rozhodovateľ v manažérskom rozhodovaní analyzovať pre dôkladné poznanie investičného problému a zohľadňovať ich taktiež aj pri stanovení variantov investovania, pretože je potrebné poznať prostredie, v ktorom by tieto investície mohli byť realizované. Pri záverečnej činnosti výberu varianty sú všetky podmienky a vplyvy hospodárskej politiky zhodnotené a aj na ich základe je vybratá optimálna varianta investície.

4.5 DISKUSIA

Po stanovení modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní je potrebné zodpovedať výskumné otázky položené v metodologickej časti a overiť naplnenia cieľa dizertačnej práce.

Odpovede na výskumné otázky

Prvou z výskumných otázok bolo zameranie sa na identifikovanie činností rozhodovania o investovaní v podnikoch. Na základe osobných rozhovorov boli identifikované činnosti, ktoré realizujú úspešné podniky v procese rozhodovania o investovaní pričom boli doplnené teoretickými východiskami v oblasti procesu manažérskeho rozhodovania. Medzi činnosti procesu MRoI patria: identifikácia problému (príležitosti), stanovenie cieľov, stanovenie možností investovania, definovanie kritérií výberu, hodnotenie variantov a rozhodnutie. Pri výskume boli identifikované okrem činností, ktoré sú zahrnuté v modeli aj iné, tie však neboli rovnaké u všetkých respondentov. Je taktiež potrebné predpokladať, že v podnikoch dochádza aj k iným činnostiam, ktoré neboli vo výskume odhalené, či kvôli nevedomeniu si ich realizácie v procese podnikov alebo z hľadiska udržania si podnikového know-how v rozhodovaní o investovaní.

Vo výskume boli identifikované dôvody začatia procesu rozhodovania o investovaní v podnikoch ako odpoveď na ďalšiu výskumnú otázku. Na základe osobných rozhovorov s podnikmi boli identifikované dôvody a následne boli použité pri dotazníkovom prieskume. Podniky začínajú proces rozhodovania predovšetkým na základe identifikovania príležitostí na trhu, čo značí proaktívny prístup podnikov, ktorý by mal byť u podnikov využívaný čo najviac. Na rovnakej úrovni sa však nachádza aj potreba nutnosti výmeny strojov a zariadení, ktorá môže byť z pohľadu podnikov chápaná ako automatická činnosť, pri ktorej nepotrebnú využívať postupnosť krokov. Cieľom autora je upozorniť na to, že ak podniky realizujú rozhodovanie o investovaní, ktoré má podobné charakteristické znaky ako niektoré z predchádzajúcich rozhodovaní alebo je jeho realizácia nutnosťou mali by realizovať postupnosť krokov ako je definovaná v modeli, pričom pri jednotlivých činnostiach môžu vychádzať z predchádzajúcich skúseností. Základom tohto názoru je to, že hoci podniky realizujú v priebehu určitého obdobia podobné rozhodovanie o investovaní, podmienky, ktoré boli pri predchádzajúcom procese môžu byť výrazne odlišné od súčasných.

V rámci činnosti stanovenia možností investovania boli vo výskume identifikované spôsoby akými sú brainstorming, analýza konkurenčných riešení a predchádzajúce riešenia. V modeli bolo navrhnuté predovšetkým využitie metódy brainstormingu, pretože využitie tejto metódy v úspešných a neúspešných podnikoch sa významne líšilo. Autor predpokladá, že

investičné problémy sú špecifické nie často sa opakujúce a bolo by pre podniky vhodné využívať metódu, ktorá môže prispieť k identifikovaniu návrhov určitým kreatívnym spôsobom a tak identifikovať aj také varianty riešenia, ktoré by za bežných okolností v podniku neboli identifikované. V prípade ak v podniku realizujú manažérsky rozhodovací proces, ktorého cieľom je napríklad nákup nového výrobného zariadenia môže byť využitie metódy brainstormingu považované za bezpredmetné. V takýchto prípadoch však podniky musia využívať informácie získané z analýzy dostupných informačných zdrojov.

Ďalšia otázka sa zaoberala využitím metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investičných variantov. Podniky pri hodnotení ekonomickej efektívnosti investícií využívajú predovšetkým statické metódy, ktoré nezohľadňujú riziko a čas trvania investícií. Z dynamických metód využívajú podniky predovšetkým metódu čistej súčasnej hodnoty. Podobný trend identifikovala aj Kislingerová (2008) vo svojom výskume zameranom na využívanie metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti. Na základe výskumu boli preto statické ukazovatele tvoriace rentabilita a doba úhrady investície zaradené ako prvotné metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií a metóda čistej súčasnej hodnoty ako následná hodnotiacia metóda zohľadňujúca aj faktor času a rizika. Podniky v súčasnosti nepoznajú výhody dynamických metód hodnotenia a niekedy ani samotné metódy, predpokladom pre hodnotenie ekonomickej efektívnosti variantov je preto potrebné poznať tieto metódy a dokázať definovať závery zistené pomocou týchto metód.

Posledná výskumná otázka bola zameraná na identifikovanie faktorov, ktoré významne ovplyvňujú proces rozhodovania o investovaní v podnikoch. Identifikované boli nasledujúce faktory: ekonomická situácia podniku, zákazníci, vývoj na trhu, nové technológie, úroveň informácií a požiadavky vlastníkov. Tieto faktory autor považoval za základné, ktoré sú charakteristické pre všetky podniky. Je samozrejmé, že v niektorých podnikoch môžu byť identifikované aj iné faktory, ktoré významne vplývajú na proces. Cieľom však je, aby si podniky uvedomovali vplyv týchto faktorov a zohľadňovali ho vo svojich procesoch manažérského rozhodovania o investovaní.

Vhodnosť modelu z hľadiska charakteru podnikov

Celé skúmanie bolo vykonávané v podmienkach Slovenskej republiky a tak aj navrhnutý model manažérského rozhodovania o investovaní je určený pre prostredie slovenských podnikov. Skúmané podniky mali komerčný charakter a využitie modelu pre štátnu správu vzhľadom na špecifické charakteristiky jej investičných procesov by nemuseli prinášať očakávané prínosy.

Na základe komparácie výsledkov výskumu v priemyselných a IT podnikoch bolo možné konštatovať, že neexistujú výrazné odlišnosti v týchto procesoch v IT podnikoch a v priemyselných podnikoch nakoľko aj IT podniky pristupujú rovnako k realizácii investičného rozhodovania ako priemyselné podniky, ktoré ho však musia realizovať oveľa častejšie. Zistené skutočnosti bolo preto možné aplikovať pri návrhu modelu manažérského rozhodovania o investovaní a zovšeobecniť ich pre potreby stanovenie všeobecného modelu, ktorý by rovnako mohli využiť aj podniky s iným druhom podnikateľského zamerania.

Keďže sa celé skúmanie zameriavalo na stredné podniky aj všeobecný model manažérského rozhodovania o investovaní je možné aplikovať predovšetkým len v stredných podnikoch. Veľké podniky majú vypracované podrobné postupy súvisiace s investičným rozhodovaním a vo veľmi veľa prípadoch prebiehajú procesy manažérského rozhodovania o investovaní mimo Slovenskej republiky v materských podnikoch. Naopak malé podniky sú riadené predovšetkým ich vlastníkami a subjektom celého procesu je práve sám vlastník, ktorý

nemá potrebu definovania postupu činností v procese rozhodovania o investovaní nakoľko sa riadi pomocou svojich vlastných skúseností, názorov a postojov.

Stredné podniky sú preto vhodným adeptom na implementáciu modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní. V týchto podnikoch je možné definovať úrovne riadenia, rozdelenie právomocí a zodpovednosti vo vzťahu k rozhodovaniu o investovaní, dokážu flexibilne reagovať na zmeny a realizácia správnych investícií je pre nich kľúčová.

Predpoklady a bariéry efektívneho manažérskeho rozhodovania o investovaní

Pre dosiahnutie efektívneho manažérskeho rozhodovania o investovaní musia manažéri okrem zohľadňovania vplyvov vonkajšieho a vnútorného prostredia identifikovaných v predchádzajúcej kapitole zabezpečiť aj určité predpoklady efektívneho rozhodovacieho procesu a poznať bariéry, ktoré môžu proces ovplyvniť. Medzi predpoklady efektívneho manažérskeho rozhodovania patrí:

- postupná realizácia a dodržiavanie činností procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní, pričom si manažéri podnikov môžu čiastočne tieto činnosti a metódy prispôbovať podľa svojich požiadaviek,
- poznanie obsahu cieľov procesu a ich rovnaké obsahové vnímanie všetkých riešiteľov v procese,
- existencia viacerých variantov riešenia problému, nakoľko ak neexistuje možnosť výberu nie je možné hovoriť o rozhodovacom procese,
- poznanie manažérskych metód a metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií odporúčaných pre proces manažérskeho rozhodovania o investovaní,
- dostatok času potrebného pre realizáciu procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní a výber vhodného variantu riešenia problému.

Keďže manažérske rozhodovanie o investovaní v podnikoch je spojené s vysokou mierou rizika je potrebné, aby manažéri poznali bariéry, ktoré sa môžu vyskytnúť v procese a výraznou mierou môžu ovplyvniť jeho efektívnosť. Medzi najvýraznejšie bariéry procesu je možné zaradiť:

- nedostatok informácií, či už týkajúcich sa analýzy problému ale taktiež aj definovania variantov jeho riešenia,
- nedostatok času určeného na realizáciu manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktoré so sebou môže priniesť stresovú situáciu pre členov riešiteľského tímu a následné možné pochybenie pri výbere najvhodnejšieho variantu,
- neochota manažérov a členov tímu akceptovať vyššiu mieru rizika, ktorá je výrazná predovšetkým pre investície, ktoré podnik doteraz nerealizoval,
- chápanie investičného rozhodovania ako opakujúceho sa procesu a od toho závislé vynechávanie činností procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní (analýza súčasného stavu, stanovenie variantov riešenia).

Identifikovanie tém pre ďalší rozvoj v oblasti manažérskeho rozhodovania o investovaní

Problematika rozhodovania o investovaní v podnikoch je špecifická rôznym prístupom podnikov k samotnému rozhodovaniu. Na základe realizovaného kvantitatívneho výskumu a doplnujúceho kvalitatívneho výskumu bolo možné identifikovať činnosti procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní a aj metódy, ktoré v súčasnosti využívajú podniky.

Pre ďalší rozvoj procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podnikoch je dôležité hĺbkové zameranie sa na jednotlivé činnosti procesu a definovanie krokov v tomto procese, pre ktoré by bolo vhodnejšie zvoliť výskum kvalitatívneho charakteru. Autor pokladá za veľmi zaujímavú a dôležitú časť procesu predovšetkým stanovenie kritérií hodnotenia a samotné hodnotenie investícií.

Keďže bol výskum zameraný len na priemyselné a IT podniky je možné realizovať ďalšie výskumy v iných podnikateľských oblastiach a na základe toho potvrdiť alebo vyvrátiť predpoklady týkajúce sa podobnosti procesov manažérskeho rozhodovania o investovaní v rôznych odvetviach a podnikoch.

Ďalšou potenciálnou rozvojovou oblasťou procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní je skúmanie zapojenia zamestnancov do procesu. Je potrebné sa zamerať na to, akými spôsobmi sa dá motivovať zamestnancov, aby prevzali zodpovednosť a stali sa súčasťou procesu rozhodovania, aby si uvedomovali jeho dôležitosť, prínosy pre podnik a následne aj prínosy pre samotných zamestnancov a aby boli stotožnení s prístupom neustáleho zlepšovania procesov v podniku.

Proces manažérskeho rozhodovania o investovaní prepája v sebe dva procesy, ktoré majú širokú teoretickú základňu. Je preto potrebné sa zameriavať aj na doplnenie teoretických východísk v oblasti MRoI, ktoré by vyplývali z praktických poznatkov manažérov podnikov a účastníkov procesu.

4.6 OVERENIE SPRÁVNOSTI A FUNKČNOSTI MODELU

Model manažérskeho rozhodovania o investovaní špecifikovaný v predchádzajúcich kapitolách je potrebné overiť z hľadiska jeho adaptability v podnikovej praxi. Pre definovanie využiteľnosti stanoveného modelu boli stanovené dva prístupy. Prvým z nich je teoretické overenie navrhovanej postupnosti činností a nástrojov modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku a krokov jeho implementácie a druhým je praktické overenie modelu v podnikovej praxi pomocou jeho implementácie.

4.6.1 Teoretické overenie modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní

Všeobecný manažérskeho rozhodovania o investovaní bol definovaných na základe teoretických východísk plynúcich z odbornej literatúry v oblasti manažérskeho a investičného rozhodovania. Tento model bol následne upravený na základe realizovaného výskumu v oblasti súčasného rozhodovania o investovaní v podnikoch. Činnosti tohto procesu boli stanovené predovšetkým na základe analýzy činností v súčasných procesoch rozhodovania o investovaní v podnikoch, ktoré sa zúčastnili osobných rozhovorov a dosahujú dobré výsledky v oblasti ekonomického hospodárenia, pričom sú spokojné s minulými realizovanými investíciami.

Finálna podoba modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní bola overovaná v prvotnej fáze porovnávaním s teoretickými modelmi manažérskeho a investičného rozhodovania od rôznych autorov. Bolo potrebné overiť, či stanovený model obsahuje všetky dôležité prvky manažérskeho rozhodovacieho procesu a podstatné prvky investičného procesu, pričom bol doplnený o nástroje, techniky a metódy charakteristické pre proces manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktoré majú prispieť k lepšiemu výsledku rozhodovacieho procesu a k rýchlejšiemu a menej nákladnému procesu.

Model bol následne podrobený teoretickému overeniu z hľadiska jeho uplatnenia v podnikovej praxi na základe rozhovorov s manažérmi podnikov, u ktorých bol realizovaný výskum. Overenie spočívalo v porovnaní súčasného postupu realizácie procesu rozhodovania o investovaní v úspešných podnikoch a navrhovaného modelu manažérskeho rozhodovania

o investovaní. Boli diskutované navrhované zmeny v oblasti činností procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní a taktiež odporúčané nástroje a metódy.

Manažéri videli najväčší problém vo využívaní dynamickej metódy hodnotenia investícií, nakoľko ju využívali v minulosti veľmi zriedka alebo vôbec a vo väčšine prípadom im postačovali ukazovatele rentability. Taktiež komplexne považujú dynamicke metódy hodnotenia za relatívne náročné. Bol navrhnutý preto určitý spôsob výpočtu čistej súčasnej hodnoty pre podniky pomocou využitia MS Excelu pripraveného pre manažérov, v ktorom by si dokázali veľmi jednoducho vyskúšať túto metódu a porovnať tak hodnotu investičných variantov aj s určitou zmenou rizika využitím analýzy citlivosti.

Manažéri taktiež overovali aj spôsob implementácie procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní do podnikov. V tomto procese vidia kritický faktor predovšetkým v ochote vedenia podniku a zamestnancov akceptovať nový prístup pri výbere optimálnych investičných variantov a následne aj pri prístupe členov projektového tímu určeného na implementáciu manažérskeho rozhodovania k pozitívam, ktoré implementácia priniesie.

4.6.2 Praktické overenie modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní

Overenie praktického využitia procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní je veľmi náročné vzhľadom na časové obdobie, ktoré je potrebné pre zhodnotenie efektívnosti realizovaných investícií. Po uskutočnení procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní dochádza k realizácii vybraného investičného variantu alebo investičných variantov. Realizačná fáza môže trvať od niekoľkých dní a až po niekoľko mesiacov a samotné nasledujúce zhodnotenie efektívnosti investície je možné úplne zhodnotiť až po do využívanie majetku, nakoľko podniku dokáže neustále prinášať úžitok pokým ho podnik využíva. V tomto prípade je možné aj počas využívania majetku zhodnotiť aspoň rozdiel medzi predpokladanou dobou návratnosti investície a reálnou v momente, kedy sa príjmy plynúce z investície rovnajú výdavkom spojených s jej realizáciou. Podniky môžu taktiež overovať efektívnosť procesu manažérskeho rozhodovania na základe času určeného na proces a reálneho času procesu, náklady spojené s procesom manažérskeho rozhodovania o investovaní, zapojenie zamestnancov do procesu, spokojnosť s procesom a jeho porovnanie s predchádzajúcimi rozhodovaniami.

Na základe rozsiahleho investičného procesu podnikov, ktorého súčasťou je aj manažérske rozhodovanie o investovaní je veľmi náročné overiť vplyv navrhnutého procesného modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní na výber správneho riešenia problému, preto sa praktické overenie modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní bude prevažne zameriavať na overenie možnosti implementácie modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní do podniku.

Pre praktické overenie implementácie modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní bol oslovený podnik, ktorý mal záujem o zlepšenie svojho súčasného rozhodovacieho procesu o investovaní. Proces implementácie manažérskeho rozhodovania o investovaní však predstavuje v podniku niekoľko mesačný proces a preto nie je možné definovať výsledky implementácie manažérskeho rozhodovania v podniku v dizertačnej práci. Čiastkové zistenia v oblasti implementácie manažérskeho rozhodovania v tomto podniku bude možné prezentovať na obhajobe dizertačnej práce na základe zistených poznatkov z dovtedy realizovaných fáz implementačného procesu.

Na záver je potrebné konštatovať, že počas procesu realizácie vybraného investičného variantu a samotného využívania investície realizujú manažéri podnikov množstvo ďalších významných rozhodnutí, ktoré môžu výrazne ovplyvniť efektívnosť investície a taktiež je

potrebné brať v úvahu neustále meniace sa podmienky a faktory externého a interného prostredia, ktoré dokážu významne ovplyvňovať procesy podniku.

5 TEORETICKÉ A PRAKTICKÉ PRÍNOSY

Riešením dizertačnej práce je možné identifikovať prínosy týkajúce sa teoretického vymedzenia skúmaných pojmov a praktických odporúčaní pre podniky v oblasti manažérskeho rozhodovania o investovaní.

5.1 PRÍNOSY V OBLASTI TEÓRIE

Prínosom dizertačnej práce v oblasti vedy je sumarizácia teoretických východísk o procesoch manažérskeho a investičného rozhodovania. Okrem stanovenia definícií týchto procesov, ich jednotlivých činností boli taktiež stanovené nástroje, metódy a techniky, ktoré sa v týchto procesoch využívajú. Manažérskym rozhodovaním sa zaoberá veľmi veľa autorov, ktorí majú rozličné pohľady na postupnosť činností v procese rozhodovania. Bolo potrebné definovať všeobecnú postupnosť krokov tohto procesu potrebnú pre ďalšie spracovanie v oblasti manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Na základe definícií procesov manažérskeho a investičného rozhodovania bol následne definovaný proces manažérskeho rozhodovania o investovaní ako *proces manažérskeho rozhodovania, ktorého cieľom je výber optimálneho investičného variantu.*

Keďže investičný proces sa skladá z troch fáz, od rozhodovania o investovaní až po kontrolu realizovanej investície a manažérske rozhodovanie prebieha vo všetkých fázach bolo potrebné sa zamerať na identifikovať tej časti procesu, v ktorej dochádza k rozhodovaniu o investovaní. Manažérske rozhodovanie o investovaní bolo identifikované v predinvestičnej fáze investičného procesu, v ktorej dochádza k rozhodovaniu o najvhodnejšom spôsobe riešenia investičného problému.

Teoretické prínosy v oblasti manažérskeho rozhodovania o investovaní je možné identifikovať aj v záveroch z realizovaného výskumu, v ktorom boli definované všeobecné predpoklady pre stanovenie riešenia dizertačnej práce. Riešením dizertačnej práce je navrhnutý všeobecný procesný model manažérskeho rozhodovania o investovaní v podnikoch, ktorý je taktiež možné zaradiť do prínosov v oblasti vedy a teórie.

Dizertačná práca sa zaoberala komplexným identifikovaním činností procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní a preto sa nebolo možné venovať podrobne každej jednej z činností. Každá z činností manažérskeho rozhodovania od identifikovania investičného problému až po hodnotenie je samostatným procesom s množstvom prvkov a bola by vhodnou oblasťou pre ďalší výskum. Taktiež je veľmi zaujímavé skúmať zainteresovanosť vlastníkov v tomto procese, nakoľko boli identifikovaní ako významný subjekt v procese a aj pri samotnom rozhodovaní.

Na základe riešenia dizertačnej práce je možné identifikovať nasledujúce prínosy v oblasti teórie:

- sumarizácia teoretických východísk procesov manažérskeho a investičného rozhodovania s ich nástrojmi, postupmi a technikami,
- zjednotenie prístupov autorov k postupnosti krokov manažérskeho rozhodovania,
- definovanie procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní,
- identifikovanie procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní v investičnom procese,
- teoretické prepojenie procesov manažérskeho a investičného rozhodovania,

- stanovenie všeobecných záverov týkajúcich sa rozhodovania o investovania plynúcich z výskumu,
- definovanie všeobecného modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podnikoch
- stanovenie ďalších oblastí vhodných pre výskum.

5.2 PRÍNOSY PRE PRAX

Hlavným prínosom dizertačnej práce pre prax je navrhovaný model manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku, ktorý stanovuje činnosti, ktoré by mali podniky realizovať vo svojich rozhodovacích procesoch o investovaní za účelom správneho rozhodnutia a zefektívnenia rozhodovacieho procesu. Taktiež obsahuje odporúčania realizácie týchto činností, kritériá, ktoré by mali byť podstatnými v procese hodnotenia investičných variantov, metódy, ktoré by sa mali využívať v jednotlivých činnostiach procesu, odporúčané subjekty procesu a faktory, ktoré by mali podniky zohľadňovať vzhľadom na ich vysokú mieru ovplyvnenia procesu. Praktickým prínosom je aj prepojenie procesov manažérskeho rozhodovania a investičného rozhodovania, ktoré doteraz neboli prepojené z teoretického ani praktického pohľadu.

Prínosom v oblasti praxe je taktiež stanovený proces a odporúčania implementácie manažérskeho rozhodovania o investovaní v podnikoch. Na základe tohto postupu by mali podniky dokázať definovať a pripraviť potrebné vstupy pre implementáciu manažérskeho rozhodovania o investovaní a následne tento proces správne implementovať aj s jeho nástrojmi a metódami prípadne upraviť ich súčasný proces rozhodovania o investovaní podľa navrhnutého modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Praktické prínosy plynúce z dizertačnej práce určené pre stredné podniky je možné zhrnúť nasledovne:

- Výskum v oblasti rozhodovania podnikov o investovaní, na základe ktorého môžu podniky identifikovať silné a slabé stránky svojho procesu rozhodovania vo vzťahu ku skúmaným podnikom.
- Návrh postupnosti činností realizácie procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní.
- Stanovenie odporúčaní v činnostiach manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku.
- Návrh skupín kritérií hodnotenia využívaných pri hodnotení investičných variantov.
- Návrh spôsobu a metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií.
- Návrh implementácie procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku.
- Návrh subjektov podieľajúcich sa na procese manažérskeho rozhodovania o investovaní a samotnej činnosti výberu optimálneho variantu.

ZÁVER

Riešenie dizertačnej práce sa zameriavalo na stanovenie procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorý má podnikom pomôcť v dosahovaní správnych rozhodnutí v oblasti investovania. V práci bol navrhnutý všeobecný model manažérskeho rozhodovania o investovaní, v ktorom boli špecifikované činnosti tohto procesu, ktoré majú byť realizované v podnikoch pri ich rozhodovaní o investovaní. V rámci jednotlivých krokov boli navrhnuté odporúčania, ktoré by mali podniky realizovať v činnostiach procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní a metódy, ktoré by mali využívať. Všetky odporúčania a návrhy vychádzali z hodnotenia súčasných procesov rozhodovania o investovaní v stredných podnikoch na Slovensku zameraných na priemysel a IT.

Aplikácia modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní do interných procesov podniku má prispieť predovšetkým k výberu vhodných riešení identifikovaných investičných problémov a príležitostí. Podniky si však musia uvedomiť, že úspešnosť procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní začína už pri stanovení podnikových cieľov a stratégie podniku. Všetky investície v podniku by mali byť v súlade s podnikovou stratégiou a prispievať tak k dosahovaniu podnikových cieľov. Veľa podnikov však nemá v súčasnosti definovanú stratégiu v písomnom dokumente, čo znamená, že si nemajú ako kontrolovať konzistentnosť realizovaných investícií s cieľmi podniku.

Dôležitým prvkom v oblasti manažérskeho rozhodovania je taktiež identifikovanie problému alebo investičnej príležitosti. Podniky by mali pristupovať k investičnému rozhodovaniu proaktívne a snažiť sa vyhľadávať nové príležitosti, ktoré môžu pomôcť podniku k zlepšovaniu jeho konkurenčného postavenia. Vyhľadávanie príležitostí alebo včasné identifikovanie problémov je spojené so získavaním informácií a ich analyzovaním. Veľmi dôležitými zdrojmi pre podniky sú v súčasnosti predovšetkým zákazníci, dodávatelia, konkurencia a zamestnanci.

V minulosti kedy bolo oveľa náročnejšie pre podniky získať peňažné prostriedky na investovanie patrili medzi významné faktory hodnotenia investičných možností predovšetkým kritériá týkajúce sa výšky investície, jej doby návratnosti a ziskovosti. V súčasnosti úspešné podniky považujú za čoraz dôležitejšie kritériá, ktoré stanovujú nefinančné dopady investícií na podnik v oblasti kvality výrobkov a procesov podniku, zamestnancov, dopady na ich reputáciu alebo dopady v oblasti životného prostredia. Samozrejme príjmy plynúce z investície sú významným faktorom aj v súčasnosti, ale podniky dokážu dôležitosť tohto faktor znížiť vplyvom väčšieho úžitku v iných oblastiach.

Na záver je možné konštatovať, že rozhodovanie o investovaní predstavuje náročný proces, ktorý so sebou prináša vysoké riziko avšak na druhej strane správna realizácia tohto procesu prináša podniku veľký úžitok v budúcnosti. Podniky by preto mali neustále venovať pozornosť zlepšovaniu procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní a zameriavať sa na neustálu analýzu predchádzajúcich procesov rozhodovania a taktiež vyhodnocovať prínosy a nedostatky plynúce z realizovaných investícií.

ZOZNAM BIBLIOGRAFICKÝCH ODKAZOV

Knižné zdroje

1. AFONSO, P. - CUNHA, J. 2009. Determinants of the use of capital investment appraisal methods:evidence from the field. *The 2009 European Applied Business Research Conference*,Prague,2009.
2. AKERS, R. - BICA, I.- KANT, E. - RANDALL, C. - YOUNG, R .2001. SciFinance: A program Synthesis Tool for Financial Modelling, *AI Magazine*,2001,vol 12.Online. (22.2.2015).
3. ALKARAAN, F. - NORTHCOTT, D. 2006. Strategic capital investment decision-making: A role for emergent analysis tools? A study of practice in large UK manufacturing companies. *The British Accounting Review*, 2006, vol 38, s. 149-173.
4. ANTOŠOVÁ, M. 2012. Strategický manažment a rozhodovanie. Bratislava: Iura Edition, 2012. ISBN 9788080785307. 332 s.
5. BARKOVIC, D. 2009. Menadžersko odlučivanje, Ekonomski fakultet u Osijeku, 2009. 978-953-253-069-8.
6. BLAŽEK, L. 2010. *Management: Organizování,rozhodování,ovlivňování*. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 9788024732756.
7. BODIE, Z. – KANE, A. – MARCUS, A.J. 2008. *Essentials of Investments*. New York: McGraw-Hill, 2008. ISBN 978-0-07-340517-5.
8. BREALEY,A.R. – MYERS, S. C. – ALLEN, F. 2011. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill, 2011. ISBN 978-0-07-353073-4.
9. BRIGHAM,F.E. –EHRHARDT, M. C. 2010. *Financial Management*. South-Western, 2010. ISBN 978-1-111-97221-9.
10. CRUNDWELL,F. 2008. *Finance for Engineers: Evaluation and Funding of Capital Projects*. Springer, 2008. ISBN 978-1-84800-033-9.
11. DAMODARAN, A. 2011. *Applied Corporate Finance*. 3. vyd. New York: John Wiley & Sons Inc, 2011. ISBN-10: 0470384646.
12. DONELLY, J. H. - GIBSON, J. L. - IVANCEVICH, J. M. 1997. *Management*. 9. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. 824 s. ISBN: 80-7169-422-3
13. ĎURIŠOVÁ, M.2013. Manažerske rozhodovanie o investíciách do dlhodobého hmotného majetku. In *Scientific papers of the University of Pardubice : Faculty of economics and administration*. Vol. 20, No. 29 (4/2013), s. 37-46. ISSN 1211-555X.
14. ĎURIŠOVÁ, M. - JACKOVÁ, A. 2007. *Podnikové financie*. Žilina: EDIS, 2007.ISBN 978-80-8070-661-6.
15. FOTR, J. 1999. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-812-1.

16. FOTR, J. – SOUČEK, I. 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 9788024732930
17. FOTR, J., ŠVECOVÁ, L. et al. 2010. *Manažerské rozhodování*. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-869-2959-0.
18. FOTR, J. - DĚDINA, J. - HRŮZOVÁ, H. 2010. *Manažerské rozhodování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-59-0.
19. GÁLA, L., POUR, J., TOMAN, P. 2006. Podniková informatika : Řízení podnikové informatiky. 1. vyd. Praha : Grada, 2006. ISBN 80-247-1278-4. s. 368-376.
20. GROENVELD, P. 2001. Roadmapping integrates business and technology. In *Research Technology Management*, 2001, vol 5, s. 48-55.
21. HICKSON, D.J. – BUTLER, R.J. – CARY, D. – MALLORY, G.R. – WILSON, D.C. 1989. Decision and organization - Processes of strategic decision making and their explanation. *Public Administration*, 1989. Zv. 67, s. 373-390.
22. HITTMÁR, Š. 2006. *Manažment*. Žilina: ŽU v Žiline, 2006. ISBN 80-8070-558-5
23. HITTMÁR, Š. – JANKAL, R. 2013. *Strategický manažment*. Žilina: EDIS, 2013. ISBN 978-80-554-0734-0.
24. HNILICA, J. – FOTR, J. 2009. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2560-4.
25. HONKOVÁ, I. 2011. Návrh postupu při řešení rozhodovacích problémů Saatyho metodou. In *Sborník příspěvků: IV. Mezinárodní vědecké konference doktorandů a mladých vědeckých pracovníků*. Karviná, Slezská univerzita v Opavě, 2011. s. 83-88.
26. HRABLIK-CHOVANOVA, H. - HRABLIK, M. 2012. Exact Methods in Managerial Decision. *7th International Scientific Conference "Business and Management 2012"* Vilnius, Lithuania: Vilnius Gediminas Technical University, 2012. s. 1112-1116.
27. HYKA, V. 1992. Rozhodování v obchodní firmě. In. Pražská, L. a kol. 1992. *Management obchodního podnikání*. 1. Vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1992. s. 20-39. ISBN 80-7079-050-4.
28. CHANDLER, A. 2003. *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*. Washington: BeardBooks, 2003. ISBN 1-58798-198-X.
29. CHITTENDEN, F. – DERREGIA, M. Capital investment decision-making: some results from studying entrepreneurial businesses. Manchester: University of Manchester.
30. IMLER, K. 2006. Core Roles in a Strategic Quality System. In *Quality Progress*, vol.6, 2006. s. 57-62.
31. JEON, H. – NISHIHARA, M. 2014. Macroeconomic conditions and a firms investment decisions. In *Finance Research Letters 11*, 2014. s. 398-409.
32. JOHNSON, G.; SHOLES, K.; WHITTINGTON, R. *Exploring Corporate Strategy*. 8th ed., New York: Prentice Hall, 2008. s. 31, ISBN 978-0-273-71191-9.

33. KISLINGEROVÁ, E. 2008. Vyhodnocení dotazníku. Praha: Interní materiál Fakulty podnikohospodářské VŠE v Praze zpracovaný v rámci řešení výzkumného záměru "Nová teorie ekonomiky a managementu organizací a jejich adaptační procesy" MSM 6138439905.VŠE. 2008.
34. KISLINGEROVÁ, E. a kol. 2007. *Manažerské finance*. Praha: C.H.Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0
35. LUMBY, S. - JONE, C. 2001. *Fundamentals of Investment Appraisals*. London: Thomson Learning, 2001.
36. MAJDÚCHOVÁ, H. –NEUMANOVÁ, A. 2008. *Podnikové hospodárstvo pre manažerov*. Bratislava: Iura Edition, 2008. ISBN 978-8080782009.
37. MAJCHER, M. a kol. 1998. *Financie podnikateľskej sféry*. Bratislava: Eurounion, 1998.
38. MALEJČÍK, A. 1998. Základy manažmentu. Nitra: Slovenská poľnohospodárska univerzita, 1998. ISBN 8071374539. 116 s.
39. MEKONNEN-AKALU, M. 2003. The process of investment appraisal: the experience of 10 large British and Dutch companies. In *International Journal of Project Management* 21, 2003. s. 355-362.
40. MICHEL, L. 2007. Understanding decision making in organizations to focus its practices where it matters. In *Measuring bussiness excellence*, 11, s. 33-45.
41. MILGROM, P. – ROBERTS, J. 1997. *Modely rozhodování v ekonomii a managementu*. New Jersey:Prentice-Hall, 1997. ISBN 80-7169-411-8.
42. MIŽIČKOVÁ, Ľ. – ŠAJBIDOROVÁ, M. – UBREŽIOVÁ, I. 2007. *Základy manažmentu*. Nitra : Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, 2007. ISBN 978-80-8069-979-6.
43. MOLNÁR, Z. et al. 2012. *Pokročilé metody vědecké práce*. Praha: Profess Consulting, 2012. ISBN 978-80-7259-064-3.
44. MONTANA, P. – CHARNOV, B. 2008. *Management*. New York: Barron's Educational Series, 2008.ISBN-10: 0-7641-3931-2.
45. MOTT, G. 2008. *Accounting for Non-accountants: A Manual for Managers and Students* (7. vyd.). London: Kogan Page Ltd, 2008.
46. NELSON, DL. – QUICK, JC. 2005. *Understanding Organizational Behavior*. Ohio : South Western, 2005.
47. NUTT, C. P. - WILSON, D. 2010. *Handbook of Decision Making*. John Wiley & Sons, Ltd, 2010. ISBN 978-1-4051-6135-0.
48. PARAMASIVAN, C. - SUBRAMANIAN, T. 2009. *Financial Management*. New Delphi: New Age International Ltd, 2009.
49. PIKE, R. - NEALE, B. 2006. *Corporate Finance and Investment: Decisions & Strategies* (5. vyd.). Harlow: Pearson Education Limited, 2006.

50. PINKOVÁ, D. 1994. *Základy manažmentu*. Bratislava: PF UK, 1994. ISBN 8071600628.
51. ROBBINS, S. P. – COULTER, M. 2012. *Management*. s.l. : Pearson, 2012. ISBN 10: 0-13-216384-5. 658 s.
52. RUE, LW. – BYARS, LL. 2005. *Management Skills and Application*, 11th edn. New York. : McGraw Hill, 2005.
53. ROSS, S. 2006. *Fundamentals of Corporate Finance* (7. vyd.). New York: McGraw-Hill Irwin,2006.
54. ROSS, S. – WESTERFIELD, R. – JAFFE, J. 2013. *Corporate Finance* (10. vyd.). New York: McGraw-Hill Irwin,2013.
55. RYAN, P. - RYAN, G. 2002. Capital budgeting pracices of the Fortune 1000: How have things changed? In *Journal of Business and Management*,2002. s. 355-364.
56. SAMSON, D. - DAFT, R. 2012. *Management*. Cengage Learning , 2012.ISBN-10: 0170192709
57. SAUNDERS, M – LEWIS, P. – THORNHILL, A. 2009. *Research Methods for Business Students*.Harlow: Pearson Education, 2009. ISBN 978-0-273-71686-0.
58. SHAPIRO, A. 2005. *Capital budgeting and Investment analysis*. Pearson Prentice Hall,2005. ISBN-10: 0130660906.
59. SCHOLLEOVÁ, H. 2000. *Investiční controlling*. Praha: Grada Publishing, 2000. ISBN 978-80-247-2952-7.
60. SIEBER, P. 2004. Analýza nákladů a přínosů, metodická příručka, 2004, str. 24–36 .
61. SIMON, H. 1960. *The new science of management decision*. New York: Harper & Row, 1960.
62. SKULOVÁ, S. 1996. Rozhodování ve veřejné správě. Některé správně vědní a správně právní aspekty. 2. vyd. Brno : Masarykova univerzita v Brně – Právnická fakulta, 1996. ISBN 80-210-1458-X.
63. SLÁVIK, Š. *Stratégia riadenia podniku*. Bratislava: SPRINT, 1999. 285 s. ISBN 80-88848-41-5
64. STEWART, T. 2006. Did you ever have to make up your mind? *Harvard Business Review*, 2006. Zv. 84, s. 12-12.
65. SYNEK, M. 2006. *Podniková ekonomie*. Praha: C.H.Beck, 2006. ISBN 8071798924.
66. ŠVECOVÁ, L., SCHOLLEOVÁ, H., FOTR, J. 2012.Vybrané aspekty investičního rozhodování (Poznatky z empirických výzkumu). In *Finance*, 2012. s. 125-141.
67. VALACH, J. 2006. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.
68. VEBER, J. 2000. *Management: Základy, prosperita, globalizace*. Praha : Management Press, 2000. ISBN 80-7261-029-5.

69. VEBER, J. a kol. 2009. *Management. Základy, moderní manažerské přístupy výkonnost a prosperita*. Praha: Management Press, 2009. ISBN 978-80-7261-200-0.
70. VERBEETEN, F. 1993. Do organizations adopt sophisticated capital budgeting practices to deal with uncertainty in the investment decision? In *Management Accounting Research*, 1993. s. 106-120.
71. VODÁČEK, L., VODÁČKOVÁ O. *Moderní management v teorii a praxi*. Praha: Management Press, 2006. ISBN 8072611437.
72. ŽIŽLAVSKÝ, O. 2014. Net present value approach: method for economic assesment of innovation projects. In *Procedia – Social and Behavioral Science* 156, 2014. s. 506-512.

Elektronické zdroje

73. DAFT, R. 2012. *Management*. Cengage Learning, 2012. ISBN-10: 0-538-47953-1. Dostupné na internete: http://books.google.sk/books?id=kackEJ4tt2kC&printsec=frontcover&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
74. DAMODARAN, A. *Value Enhancement Strategies*. Dostupné na Internetu: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eva.pdf_\(22.2.2015\)](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eva.pdf_(22.2.2015)).
75. Eurostat. *Investment by institutional sectors*. Dostupné na internete: [http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tsdec210&language=en \(31.3.2015\)](http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&pcode=tsdec210&language=en (31.3.2015)).
76. SHARMA, J.K. 2007. *Business Statistics*. India: Dorling Kindersley, 2007. ISBN 978-81-7758-654-1. Dostupné na Internetu: http://books.google.sk/books?id=tVkYRf0ydE8C&pg=PA216&dq=probability+trees&hl=en&sa=X&ei=uvlVVKCLCMn1asbQgvAO&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
77. WANG, J. et al. 2000. *What Every Engineer Should Know About Risk Engineering and Management*. New York: Marcel Dekker, 2000. ISBN 0-8247-9301-3. Dostupné na internete: [http://books.google.sk/books?id=x4Ft7H_2Ik0C&pg=PA69&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false \(31.3.2015\)](http://books.google.sk/books?id=x4Ft7H_2Ik0C&pg=PA69&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false (31.3.2015)).

ZOZNAM PUBLIKÁCIÍ

1. **Malichová, E.** – Ďurišová, M. – Tokarčíková, E.: *Managerial investment decision making in a medium – sized IT company*. In: Proceedings of the 28th international business information management association conference. - [Norristown]: IBIMA, 2016. - ISBN 978-0-9860419-8-3. - S. 2192-2200. Článok je zaradený v databáz Scopus a Web of Science.
2. **Malichová, E.** – Ďurišová, M. – Kucharčíková, A.: *The influence of selected tools of economic policy on managerial decision making on investments*. In: Innovation management and education excellence vision 2020: from regional development sustainability to global economic growth : proceedings of the 27th international business information management associaton conference : May 4-5, 2016 Milan, Italy. - [Amsterdam]: IBIMA, 2016. - ISBN 978-0-9860419-6-9. - S. 3752-3762. Článok je zaradený v databáze Scopus a Web of Science.
3. **Malichová, E.** – Ďurišová, M.: *Evaluation of financial performance of enterprises in IT sector*. In: Procedia - Economics and finance [elektronický zdroj]. - ISSN 2212-5671. - Vol. 34 (2015), online, s. 238-243.
4. **Malichová, E.** – Ďurišová, M.: *Application of modern performance evaluation methods in a manufacturing enterprise*. In: Drive your knowledge be a scientist [elektronický zdroj] = DOKBAT : 11th annual international Bata conference for Ph.D. students and young researchers : 23-24/4/2015 Zlín. - Zlín: Tomas Bata University, 2015. - ISBN 978-80-7454-475-0. - CD-ROM, s. 378-386.
5. **Malichová, E.** – Kundříková, J. – Siantová, E. – Koman, G.: *Defining the benefits of it investments in business practice*. In: Theory of management 8 : the selected problems for the development support of management knowledge base : scientific papers. - Žilina: University of Žilina, 2015. - ISBN 978-80-554-1127-9. - S. 171-174.
6. **Malichová, E.**: *Performance evaluation of the company in the Slovak republic*. In: Ekonomické a manažérske výzvy podnikateľského prostredia = Economic and managerial challenges of business environment : zborník vedeckých prác. - Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, 2014. - ISBN 978-80-223-3768-7. - S. 65-71.
7. Ďurišová, M. – Tokarčíková, E. – **Malichová, E.**: *Comprehensive approach to management of costs in a transportation company*. In: Transport means 2015 : proceedings of the 19th international scientific conference : October 22-23, 2015, Kaunas University of Technology, Lithuania. - ISSN 1822-296X. - Kaunas: Kaunas University of Technology, 2015. - S. 765-769. Článok je zaradený v databáze Scopus.
8. Tokarčíková, E. – Ďurišová, M. – **Malichová, E.**: *Identification of indicators of sustainability for reporting in automotive company*. In: Transport means 2015 : proceedings of the 19th international scientific conference : October 22-23, 2015, Kaunas University of Technology, Lithuania. - ISSN 1822-296X. - Kaunas: Kaunas University of Technology, 2015. - S. 703-707. Článok je zaradený v databáze Scopus.

9. Ďurišová, M. – Falát, L. – **Malichová, E.**: *The Influence of Business Intelligence on Digital Marketing and the Economic Situation of the Enterprise*. In: Marketing identity : digital life : conference proceedings from international scientific conference : 10th - 11th November 2015, Smolenice, Slovak republic. part II. - Trnava: Faculty of Mass media Communication, University of Ss. Cyril and Methodius, 2015. - ISBN 978-80-8105-780-9. - S. 35-46. Príspevok je zaradený v databáze Web of Science.
10. Ďurišová, M. – Tokarčíková, E. – **Malichová, E.** – Potkanová, T.: Benefits of Business Intelligence for Enterprises in the Road Truck Transport / Mária Ďurišová a kol. In: Proceedings of the International Scientific Conference Transportmeans 2016. - ISSN 2351-7034. - 2016. - S. 477-480.
11. Kundříková, J. – Siantová, E. – **Malichová, E.** – Koman, G.: *Technology transfer between academia and business as a driver in implementation of innovation in the companies*. In: Forum scientiae oeconomia. - ISSN 2300-5947. - Vol. 3, no. 3 (2015), s. 21-29.
12. Koman, G. – Kundříková, J. – Siantová, E. – **Malichová, E.**: *The benefits from IT investments in business practice*. In: TRANSCOM 2015 [elektronický zdroj] : 11-th European conference of young researchers and scientists : Žilina, June 22-24, 2015, Slovak Republic. Section 2: Economics and management. - Žilina: University of Žilina, 2015. - ISBN 978-80-554-1044-9. - CD-ROM, s. 157-161.

ZOZNAM SKRATIEK

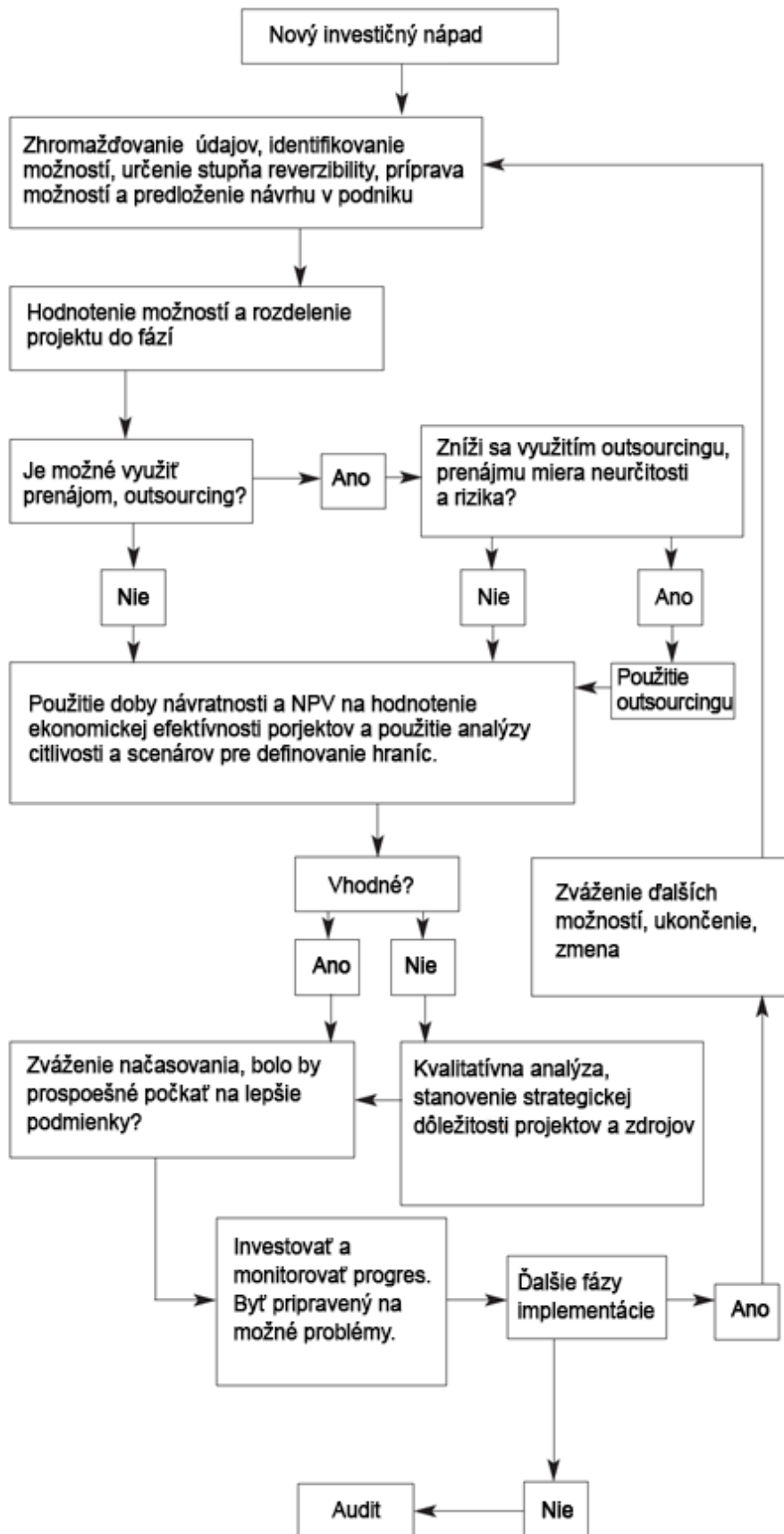
BCR	– Benefit Cost Ratio (Výnosovo – nákladový koeficient)
CF	– Cash Flow (peňažný tok)
DCF	– Discounted Cash Flow (diskontovaný peňažný tok)
EAT	– Earnings After Tax (Zisk po zdanení)
EBIT	– Earnings Before Interest and Tax (Zisk pred zdanením a úrokmi)
EVA	– Economic Value Added (ekonomická pridaná hodnota)
IRR	– Internal Rate Of Return (vnútorné výnosové percento)
PV	– Net Present Value (čistá súčasná hodnota)
PI	– Profitability Index (index rentability)
PP	– Payback Period (Doba návratnosti)
ROA	– Return on Assets (rentabilita aktív)
ROE	– Return on Equity (rentabilita vlastného imania)
ŠÚ SR	– Štatistický úrad Slovenskej republiky

PRÍLOHY

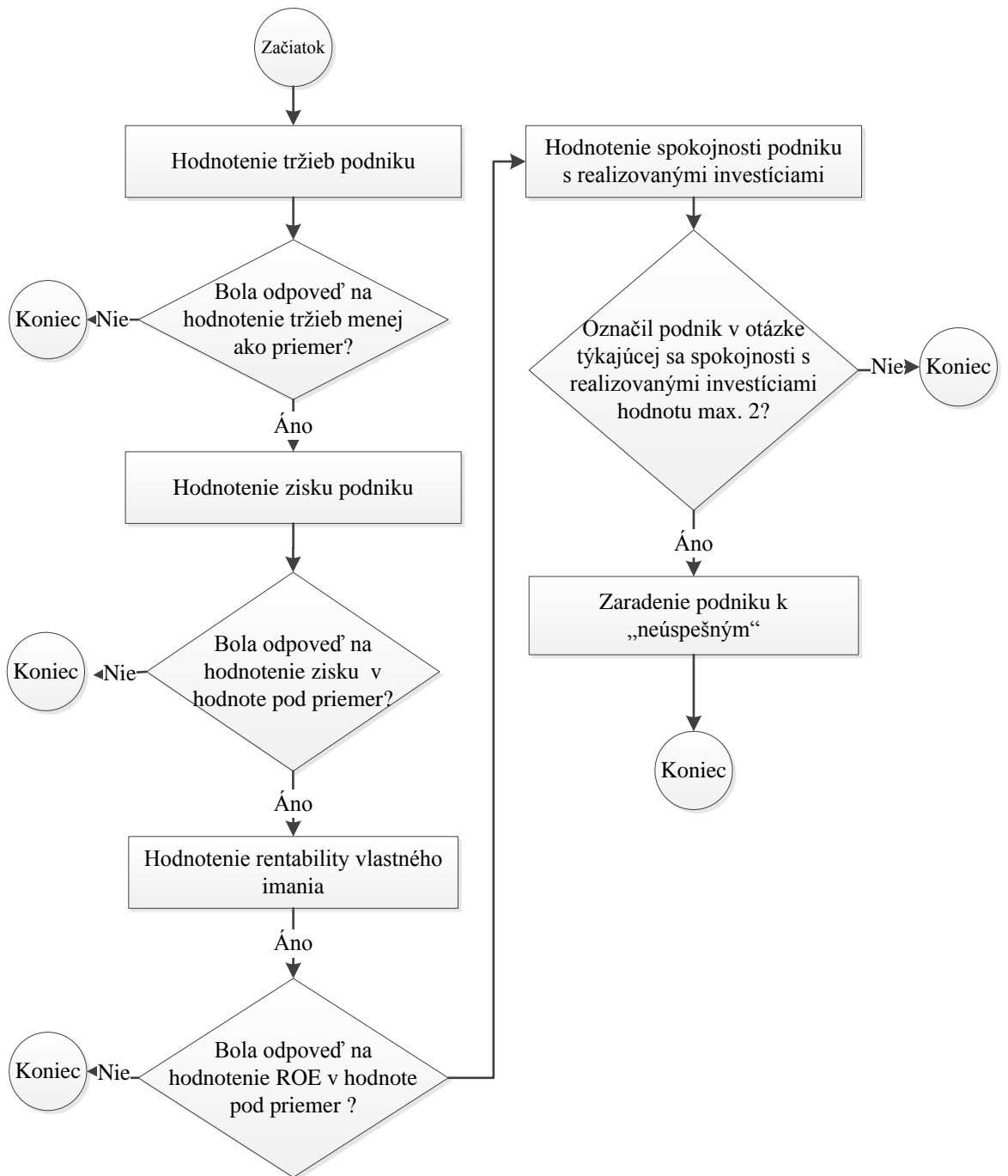
ZOZNAM PRÍLOH

Príloha A. Procesný model kapitálového inves. rozhodovania podľa Chittenden a Derregia	124
Príloha B. Proces identifikovania „neúspešných“ podnikov	125
Príloha C. Dotazník	126
Príloha D. Metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií	131
Príloha E. Vyhodnotenie hypotéz.....	134
Príloha E. Model manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku.....	141

Príloha A. Procesný model kapitálového investičného rozhodovania podľa autorov Chittenden a Derregia



Príloha B. Proces identifikovania „neúspešných“ podnikov



Manažérske rozhodovanie o investovaní

Dobrý deň.

Rozhodovanie o investovaní patrí k základným činnostiam v každom podniku hoci prináša so sebou viaceré riziká. Chceli by sme Vás preto poprosiť o zapojenie sa do výskumu zameraného na rozhodovanie o investovaní. Vami poskytnuté údaje budú slúžiť na identifikovanie podstatných činností a prvkov v tomto procese, čo by malo prispieť k efektívnejšiemu rozhodovaniu a k výberu správnej možnosti. Všetky vyplnené údaje sú anonymné a v prípade ak máte záujem o výsledky výskumu vyplňte prosím v dotazníku e-mailový kontakt.

Informácie o podniku

1. 1. Aká je Vaša pracovná pozícia v podniku?

2. 2. Koľko zamestnancov má Váš podnik?

Označte iba jednu elipsu.

- 0 - 49
- 50 - 249
- 250 - 999999

3. 3. Aký ročný obrat má Váš podnik?

Označte iba jednu elipsu.

- do 10 miliónov Eur
- od 10 do 50 miliónov Eur
- 50 miliónov Eur a viac

4. 4. Kto je majoritným vlastníkom podniku?

Označte iba jednu elipsu.

- Tuzemský vlastník
- Zahraničný vlastník

5. 5. V akom odvetví podniká Váš podnik?

Označte iba jednu elipsu.

- Priemysel/Výroba
- IT
- Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybárstvo
- Stavebníctvo
- Doprava
- Cestovný ruch
- Obchod a stravovacie služby
- Ostatné

6. 6. Porovnajete ako si Váš podnik viedol v posledných piatich rokoch v porovnaní s priemernými hodnotami odvetvia v nasledujúcich ukazovateľoch:

V každom riadku označte iba jednu elipsu.

	veľmi pod priem.	pod priem.	ako priemer	nad priem.	veľmi nad priem.
Tržby	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Zisk	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rentabilita vlastného imania	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

7. 7. Má Váš podnik spracovanú stratégiu ako písomný dokument?

Označte iba jednu elipsu.

Áno

Nie

Investície v podniku

8. 8. Aká je približná hodnota investícií realizovaných v posledných piatich rokoch vo Vašom podniku v Eur?

9. 9. Aká je podľa Vás úspešnosť Vašich realizovaných investícií?

Označte iba jednu elipsu.

	1	2	3	4	5	
neúspešné	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	úspešné

10. 10. Do akého majetku patrí väčšina realizovaných investícií vo Vašom podniku?

Označte iba jednu elipsu.

do dlhodobého hmotného majetku (autá, budovy, stroje, prístroje, pozemky...)

do dlhodobého nehmotného majetku (softvér, oceniteľné práva...)

do dlhodobého finančného majetku

Rozhodovací proces o investovaní

11. 11. Ktorý z nasledujúcich dôvodov je vo Vašom podniku spúšťačom rozhodovania o investovaní (investičného procesu)?

Začiarknite všetky vyhovujúce možnosti.

Konkurenčné správanie

Identifikácia nedostatkov v podniku

Využitie príležitostí na trhu

Nutnosť (zastaralé stroje, prístroje...)

Iné: _____

12. **12. Kto sa podieľa vo Vašom podniku na analýze informácií a definovaní variantov investícií?**

Začiarknite všetky vyhovujúce možnosti.

- Vlastníci
- Manažér
- Ekonómovia, účtovníci
- Projektoví manažéri
- Zamestnanci
- Finančné inštitúcie (banky)
- Iné: _____

13. **13. Akým spôsobom identifikujete vo Vašom podniku varianty pre riešenie investičného zámeru?**

Začiarknite všetky vyhovujúce možnosti.

- Intuitívne nápady (brainstorming)
- Analýza konkurenčných riešení
- Presne stanovené postupy a nástroje
- Predchádzajúce riešenia
- Iné: _____

14. **14. Do akej miery vplývajú na Váš rozhodovací proces nasledujúce faktory? (1 - nevlýva vôbec, 5 - vplýva úplne)**

V každom riadku označte iba jednu elipsu.

	1	2	3	4	5
Ekonomická situácia podniku	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Podniková klíma	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Požiadavky vlastníkov	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Osobnosť rozhodovateľa (jeho inklinovanosť k riziku)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Zákazníci	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Zamestnanci	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dodávatelia	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Vývoj na trhu	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Legislatívne zmeny	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Nové technológie	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Čas, ktorý máme na proces rozhodovania	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Finančné prostriedky určené na proces analýzy, definovania variantov a rozhodovania	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Úroveň informácií (dostatok, nedostatok, štruktúra)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

15. **15. Realizujete pri hodnotení investícií tvz. predvýber? (výber viacerých projektov, ktoré sa následne hodnotia podrobnejšie)**

Označte iba jednu elipsu.

- Áno
 Nie
 Občas (záleží od investície)

16. **16. Ak už hodnotíte samotnú investíciu do akej miery sú pre Vás pri hodnotení dôležité nasledujúce skupiny kritérií? (1 - nevýznamné, 5 - významné)**

V každom riadku označte iba jednu elipsu.

	1	2	3	4	5
Výška investície	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Doba návratnosti	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dĺžka trvania investície	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rizikovosť investície	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Predchádzajúce skúsenosti s investíciou	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dopady investície na zamestnancov	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dopady na kvalitu produktov, procesov	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Konzistentnosť s cieľmi a stratégiou Vášho podniku	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Reputácia Vášho podniku	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Podniková zodpovednosť (enviromentálne a sociálne dopady)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Náročnosť získania peňažných prostriedkov	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

17. **17. Využívate pri hodnotení efektívnosti investičných variantov nasledujúce metódy hodnotenia? (1 - nevyužívame, 5 - využívame vždy)**

V každom riadku označte iba jednu elipsu.

	1	2	3	4	5
Ukazovatele rentability a návratnosti	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Doba úhrady investície	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Diskontovaná doba úhrady	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Vnútoré výnosové percento	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Čistá súčasná hodnota	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Index rentability	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Výnosovo-nákladový koeficient	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ekonomická pridaná hodnota(EVA)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

18. **18. Ako ste spokojný s využívaním súčasných metód hodnotenia investícií?**

Označte iba jednu elipsu.

	1	2	3	4	5
nespokojný	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
spokojný					

19. 19. Aké spôsoby stanovenia rizika využívate pri identifikovaní rizika v investičných projektoch?

Začiarknite všetky vyhovujúce možnosti.

- Slovné charakteristiky (napr. zanedbateľné, malé, stredné, veľké, neprijateľné)
- Číselné charakteristiky (pravdepodobnosť, rozptyl, smerodajná odchýlka...)
- Riziko zanedbávame
- Uplatňujeme iné spôsoby definovania rizika v investičných projektoch
- Žiadne

20. 20. Aké nástroje uplatňujete pri analýze rizika investičných projektov?

Začiarknite všetky vyhovujúce možnosti.

- Analýza citlivosti
- Scenáre
- Simulácia metódou Monte Carlo
- Rozhodovacie stromy
- Žiadne
- Iné: _____

21. 21. Kto rozhoduje o výbere optimálneho investičného projektu?

Začiarknite všetky vyhovujúce možnosti.

- Manažéri
- Vlastníci
- Projektoví manažéri
- Skupina odborníkov (ekonómovia, projektoví manažéri, technickí odborníci)
- Iní zamestnanci
- Iné: _____

22. 22. Realizujú sa Vo Vašom podniku len investičné projekty, ktoré sú v súlade so stratégiou podniku?

Označte iba jednu elipsu.

- Áno
- Nie

Kontakt pre zaslanie výsledkov výskumu

23. E-mail:

Ukazovatele rentability a návratnosti

Statické ukazovatele merajúce výnosnosť kapitálu určeného na realizáciu projektu z hľadiska ich pomeru vo vzťahu k dosahovanému zisku a návratnosť z rôznych pohľadov. Medzi tieto ukazovatele patria predovšetkým (Fotr, 1999):

- Rentabilita vlastného kapitálu ako ukazovateľ stanovujúci pomer zisku po zdanení (prípadne pred zdanením) k vlastnému kapitálu vloženému do investičného projektu,
- Rentabilita celkového kapitálu ako ukazovateľ, ktorý sa vypočíta ako pomer celkového kapitálu vloženého do investície a zisku pred zdanením a úrokmi (EBIT) alebo zisku po zdanení (EAT).
- Rentabilita dlhodobo investovaného kapitálu ako ukazovateľ, ktorý v menovateli obsahuje len dlhodobo investovaný kapitál, t.j. celkový kapitál použitý k financovaniu projektu znížený o krátkodobé cudzie zdroje.
- Priemerná ročná návratnosť definujúca koľko percent z investovanej čiastky sa ročne priemerne vráti. Vypočíta sa ako:

$$\phi r = \frac{\phi CF}{IN},$$

kde IN predstavuje náklady spojené s investíciou, CF príjmy plynúce z investície v jednotlivých rokoch, r ročnú návratnosť.

Doba úhrady investície (Doba návratnosti)

Metóda definuje obdobie, za ktoré prinesie realizácia investičného zámeru také príjmy, ktoré sa budú rovnať investičným výdavkom (Scholleová, 2000). Doba úhrady (PP) sa vypočíta ako podiel výdavkov na investíciu (IN) a ročných peňažných príjmov plynúcich z investície (CF).

$$PP = \frac{IN}{CF}$$

Diskontovaná doba úhrady (Payback Period – PP)

Metóda definuje obdobie, za ktoré budú uhradené investičné výdavky pomocou príjmov z realizovanej investície pričom využíva diskontovaný peňažný tok. Vypočíta sa ako podiel výdavkov na investíciu a diskontovaných ročných peňažných príjmov plynúcich z investície. Diskontované peňažné príjmy a vypočítajú:

$$DCF = \frac{CF}{(1+i)^n}$$

- kde:
- DCF – diskontovaný peňažný tok,
 - CF – peňažný tok,
 - i – diskontná úroková miera,
 - n – doba životnosti projektu.

Čistá súčasná hodnota (Net Present Value – NPV)

Kvantifikuje prírastok hodnoty bez ohľadu na relatívny vzťah ku kapitálovým výdavkom. Vypočíta sa ako súčet kapitálových výdavkov a príjmov z investície v ich súčasnej hodnote, vzhľadom na zmenu hodnoty peňazí v časovom horizonte.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + i_t)^t},$$

kde IN predstavuje náklady spojené s investíciou, CF príjmy plynúce z investície v jednotlivých rokoch, i diskontnú sadzbu v jednotlivých rokoch a t jednotlivé roky investície.

Vnútorne výnosové percento (Internal Rate of Return – IRR).

Ukazovateľ definujúci výnosnosť počas doby životnosti investície. Predstavuje úrokovú mieru vyjadrenú v percentách, pri ktorej sa súčasná hodnota peňažných príjmov počas doby ekonomickej životnosti investície rovná súčasnej hodnote všetkých kapitálových výdavkov investície, pričom zohľadňuje riziko investičného projektu. (Damodaran, 2011). Vnútorne výnosové percento je možné vypočítať ako:

$$IRR = i_n + \frac{NPV_n}{NPV_n - NPV_v} * (i_v - i_n)$$

- kde: IRR – vnútorne výnosové percento,
 i_v – vyššia hodnota diskontnej miery požadovanej výnosnosti,
 i_n – nižšia hodnota diskontnej miery požadovanej výnosnosti,
 NPV_v – čistá súčasná hodnota pri vyššej diskontnej miere,
 NPV_n – čistá súčasná hodnota pri nižšej diskontnej miere.

Index rentability (Profitability index – PI)

Predstavuje pomer diskontovaných peňažných príjmov z realizácie investície a prvotných kapitálových výdavkov. Vypočíta sa ako:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + i)^t}}{IN}$$

- kde: PI – index rentability,
 CF_t – príjmy plynúce z investície v jednotlivých obdobiach,
 IN – kapitálové výdavky,
 i – diskontná úroková miera,
 n – doba životnosti projektu.

Výnosovo – nákladový koeficient (Cost-benefit ratio – BCR) (Gála, 2006), (Sieber, 2009)

Ukazovateľ definuje pomer prínosov investičného projektu alebo návrhu, ktoré sú vyjadrené v peniazoch, vo vzťahu k jeho nákladom, tiež vyjadrených v peniazoch. Všetky výnosy a náklady by mali byť vyjadrené v diskontovanej súčasnej hodnote. Následne sa koeficient vypočíta ako:

$$BCR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{B_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t}}$$

kde: B_t – prínos v období t ,
 C_t – náklady v období t ,
 t – časové obdobie
 r – diskontná sadzba
 n – životnosť investície.

Variant je prijateľný ak je výsledok rovný alebo väčší ako 1. Vyššia hodnota ukazovateľa poukazuje na lepšiu návratnosť vložených investičných prostriedkov.

Ekonomická pridaná hodnota (Economic Value Added – EVA) a ***diskontovaná ekonomická pridaná hodnota*** (DEVA)

Ukazovateľ sa používa na hodnotenie činnosti podnikov. Predstavuje ekonomický zisk podniku (Fotr, 1999). Ekonomickú pridanú hodnotu je možné definovať vzťahom:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

kde: EVA – ekonomická pridaná hodnota,
 NOPAT – prevádzkový zisk po zdanení,
 C – kapitál,
 WACC – vážené náklady na kapitál.

Diskontovaná ekonomická pridaná hodnota sa následne vypočíta ako:

$$DEVA = \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+k)^i}$$

kde: DEVA – diskontovaná ekonomická pridaná hodnota,
 EVA – ekonomická pridaná hodnota v jednotlivých obdobiach,
 k – diskontná úroková miera.

Príloha E. Vyhodnotenie hypotéz

Vyhodnotenie hypotézy H1

H₁: Existuje závislosť medzi existenciou stratégie ako písomným dokumentom a dosahovaním úspešnosti podnikov z hľadiska manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Pre overenie hypotézy bol použitý **Pearsonov χ^2 test nezávislosti**, ktorú slúži na overovanie asociácie dvoch kvalitatívnych znakov, ktorými sú v tomto prípade existencia stratégie a úspešnosť podnikov.

Pre výpočet testu bola identifikovaná korelačná tabuľka, ktorá obsahuje skutočnú a očakávanú početnosť – hodnoty potrebné pre výpočet testovacieho kritéria χ^2 .

Očakávaná (teoretická početnosť) bola vypočítaná ako:

$$o_{ij} = \frac{n_i * n_j}{n}$$

kde

n je počet podnikov (odpovedí),
 n_i je počet podnikov v i - tom riadku,
 n_j je počet podnikov v j - tom stĺpci.

Hypotéza H1: Korelačná tabuľka

		7. Má Váš podnik spracovanú stratégiu ako písomný dokument?		Spolu	
		Áno	Nie		
USPEŠNOSŤ	úspešný	Skutočná početnosť	42	29	71
		Očakávaná početnosť	36,1	34,9	71,0
	neúspešný	Skutočná početnosť	14	25	39
		Očakávaná početnosť	19,9	19,1	39,0
Spolu		Skutočná početnosť	56	54	110
		Očakávaná početnosť	56,0	54,0	110,0

Po vypočítaní teoretických početností je možné vypočítať testovaciu štatistiku pomocou vzťahu:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^r \sum_{j=1}^s \frac{(n_{ij} - o_{ij})^2}{o_{ij}}$$

kde

n_{ij} sú napozorované početnosti,
 o_{ij} sú očakávané početnosti.

Výsledky:

Testovacia štatistika $\chi^2 = 5,448$

Kritická hodnota $\chi^2_{0,95;1} = 3,841$

p-hodnota = 0,02

Kedže je testovacia hodnota χ^2 vyššia ako kritická hodnota, zamietame nulovú hypotézu a prijímame tvrdenie, že existuje závislosť medzi existenciou stratégie ako dokumentom a úspešnosťou podnikov.

Pre potvrdenie výsledku testovania bol použitý taktiež **Fisherov exaktný test**. Používa sa iba pri tabuľkách 2x2 a pri malom počte dát. Pre malý počet odpovedí sa vyčísluje pravdepodobnosť exaktným analyzovaním všetkých tabuliek založených na marginálnych frekvenciách. Tento test overuje nulovú hypotézu, ktorá tvrdí, že podiely dvoch základných súborov sú rovnaké, teda premenné sú nezávislé. *P*-hodnota Fisherovho testu vyjadruje pravdepodobnosť, že za predpokladu rovnosti podielov základných súborov vyberieme náhodné vzorky, ktorých absolútna hodnota rozdielu podielov je rovná alebo väčšia ako nami zistená. Ak je *P*-hodnota malá (najčastejšie menej ako 0,05), nulovú hypotézu zamietneme a premenné považujeme za štatisticky závislé.

Vypočítaná *p*- hodnota 0,028

Kritická *p*-hodnota 0,050

Kedže je vypočítaná p-hodnota nižšia ako kritická p-hodnota zamietame nulovú hypotézu a potvrdila sa závislosť medzi stratégiou podniku a dosahovaním úspechu.

Pre ďalšie overenie a doplnenie výsledkov bola ešte realizovaná **logistická regresia**.

²Logistická regresia je špecifický typ regresnej analýzy, ktorá sa používa pre kategorizované veličiny. Nezávislé premenné môžu byť ako číselné, tak aj kategorizované. Na základe nájdeného modelu ide uskutočňovať predikcie pre neznáme prípady vrátane odhadu pravdepodobnosti výskytu jednotlivých cieľových kategórií.

V logistickej regresii sa testuje Likelihood ratio³, ktoré definuje významnosť modelových koeficientov. Test porovnáva nulový model a alternatívny. Pomocou testovania bola vypočítaná hodnota $\chi^2 = 5,502$, ktorá opätovne potvrdzuje identifikovanú závislosť stratégie a úspešnosti podnikov.

V rámci logistickej regresie bolo vypočítané aj exponenciálne B Exp(B), ktoré vyjadruje zvýšenie pomeru šancí (odds ratio) výskytu udalosti pri zvýšení hodnoty prediktora o jednotku. Ak sa exponenciálne B Exp(B) rovná 1, pomer šancí v jednej aj v druhej je rovnaký a potom zmeny prediktora nemajú žiaden vplyv. Ak je väčšie ako 1, potom zvyšovaním prediktora rastú šance na výskyt udalosti. Pri analýze závislosti stratégie a úspešnosti bola vypočítaná hodnota Exp(B) = 2,59 teda ak sa zvýši hodnota v nezávislej premennej o jednu 1 potom vzrastie pomer šancí u závislej premennej. **Ukazovateľ teda hovorí, že pravdepodobnosť úspešnosti je 2,59 – krát vyššia ak má podnik definovanú stratégiu.**

Taktiež bol vypočítaný aj interval pre Odds ratio, ktorý úda v akom rozpätí sa jeho hodnota určite pohybuje s pravdepodobnosťou 95 %.

Hypotéza 1: Vypočítané hodnoty logistickej regresie

Exp(B)	95% interval pre EXP(B)	
	Dolná hodnota	Horná hodnota
2,586	1,153	5,799

² Agresti, Alan, Categorical Data Analysis, 2nd ed., New York: Wiley-Interscience, 2002, ISBN 0-471-36093-7.

³ Casella, George; Berger, Roger L. 2001. Statistical Inference (Second ed.). ISBN 0-534-24312-6

Na záver je možné konštatovať, že štatistickým vyhodnotením bola **hypotéza H1 potvrdená**.

Vyhodnotenie hypotézy H2

H2: Ak podniky pri rozhodovaní o investovaní v procese definovania kritérií považujú kritériá, ktoré nesúvisia s finančnými ukazovateľmi za dôležité dosahujú v tomto procese lepšiu úspešnosť ako podniky, pre ktoré sú dôležitejšie kritériá súvisiace s finančnými ukazovateľmi.

Pre overenie hypotézy bolo najskôr potrebné identifikovať tie podniky, ktoré stanovujú väčšiu dôležitosť nefinančným kritériám a taktiež tie podniky, ktoré naopak hodnotia investičné projekty na základe finančných kritérií. Rozdelenie spočívalo v porovnaní priemerných hodnôt dôležitosti nefinančných kritérií a finančných kritérií. Do nefinančných kritérií boli zaradené: rizikovosť investície, predchádzajúce skúsenosti s investíciou, dopady investície na produkty, procesy, zamestnancov, reputácia podniku, podniková zodpovednosť. Do finančných kritérií boli zahrnuté výška investície, doba návratnosti, dĺžka trvania investície a náročnosť získania peňažných prostriedkov, do ktorej boli zahrnuté náklady spojené so získaním prostriedkov. Identifikovaných bolo 70 podnikov, ktoré označili nefinančné kritériá za dôležitejšie a 40 podnikov, u ktorých boli identifikované ako dôležitejšie finančné kritériá. V tabuľke Hypotéza2 je znázornená početnosť vo vzťahu k úspešným a neúspešným podnikom.

Hypotéza 2.1: Početnosť úspešných a neúspešných podnikov podľa dôležitosti kritérií

	Dôležitosť kritérií		Spolu
	Nefinančné kritériá	Finančné kritériá	
Úspešné	51	20	71
Neúspešné	19	20	39
Spolu	70	40	110

Pre overenie hypotézy bol použitý **Pearsonov χ^2 test nezávislosti**. Postupovalo sa rovnako ako pri overení hypotézy 1. Najskôr boli definované očakávané početnosti zobrazené v tabuľke Hypotéza 2.2.

Hypotéza 2.1: Očakávaná početnosť úspešných a neúspešných podnikov podľa dôležitosti kritérií

	Dôležitosť kritérií		Spolu
	Nefinančné kritériá	Finančné kritériá	
Úspešné	45,2	25,8	71
Neúspešné	24,8	14,2	39
Spolu	70	40	110

Následne bola vypočítaná hodnota χ^2 .

Testovacia štatistika $\chi^2 = 5,811$

Kritická hodnota $\chi^2_{0,95;1} = 3,841$

p-hodnota = 0,016

Keďže je testovacia hodnota χ^2 vyššia ako kritická hodnota, zamietame nulovú hypotézu a prijímame tvrdenie, že existuje závislosť medzi dôleživosťou kvalitatívnych kritérií a úspešnosťou podnikov.

Pre potvrdenie výsledku testovania bol použitý taktiež **Fisherov exaktný test**. Vypočítaná p-hodnota mala hodnotu 0,028. Vypočítaná hodnota je nižšia ako 0,05 znamená to, že zamietame nulovú hypotézu, čo znamená, že sa potvrdila závislosť medzi dosahovaním úspešnosti a dôleživosťou nefinančných kritérií.

Následne bola spracovaná logistická regresia. Pomocou testovania bola vypočítaná hodnota $\chi^2 = 5,741$, ktorá opätovne potvrdzuje identifikovanú závislosť stratégie a úspešnosti podnikov. Taktiež bolo vypočítané aj exponenciálne B Exp(B) v hodnote 2,684. Znamená to teda, že pravdepodobnosť úspešnosti je 2,68-krát vyššia ak podnik považuje za dôležité nefinančné kritériá. Pravdepodobnosť úspešnosti bola definovaná vypočítaným intervalom v tabuľke Hypotéza 2.3. Znamená to, že sa bude pravdepodobnosť s určitosťou 95 % nachádzať v intervale od hodnoty 1,190 do hodnoty 6,055.

Hypotéza 2.3 : Vypočítané hodnoty logistickej regresie

Exp(B)	95% interval pre EXP(B)	
	Dolná hodnota	Horná hodnota
2,684	1,190	6,055

Na základe viacerých štatistických testov bola zamietnutá nulová hypotéza. Na základe toho je možné konštatovať, že štatistickým vyhodnotením bola **hypotéza H2 potvrdená**.

Vyhodnotenie hypotézy H3

H3: Ak využívajú podniky pri hodnotení ekonomickej efektívnosti investičných projektov dynamické metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií dosahujú lepšiu úspešnosť v procese rozhodovania o investovaní ako podniky, ktoré využívajú len statické metódy hodnotenia investícií.

Hypotéza sa zameriava na identifikovanie vzájomných súvislostí medzi úspešnosťou podniku a dynamickými metódami. Keďže podniky odpovedali v dotazníkovom prieskume na otázky využitia jednotlivých metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti boli definované ďalšie hypotézy, ktoré sa budú zaoberať vzájomným vzťahom úspešnosti podnikov a jednotlivých dynamických metód. Tieto hypotézy majú nasledujúce znenie a budú použité na overenie hypotézy 3:

*H31: Existuje závislosť medzi využitím metódy **diskontovanej doby úhrady** a dosahovaním úspešnosti podniku v procese rozhodovania o investovaní.*

*H32: Existuje závislosť medzi využitím metódy **vnútorného výnosového percenta** a dosahovaním úspešnosti podniku v procese rozhodovania o investovaní.*

*H33: Existuje závislosť medzi využitím metódy **čistej súčasnej hodnoty** a dosahovaním úspešnosti podniku v procese rozhodovania o investovaní.*

*H34: Existuje závislosť medzi využitím metódy **indexu rentability** a dosahovaním úspešnosti podniku v procese rozhodovania o investovaní.*

*H35: Existuje závislosť medzi využitím metódy **výnosovo-nákladový koeficient** a dosahovaním úspešnosti podniku v procese rozhodovania o investovaní.*

H36: Existuje závislosť medzi využitím metódy *ekonomickej pridanej hodnoty* a dosahovaním úspešnosti podniku v procese rozhodovania o investovaní.

Pre overenie hypotéz H31 – H36 bude použitý *Pearsonov χ^2 test nezávislosti*, aby bola identifikovaná závislosť medzi úspešnosťou a využitím každej metódy. V tabuľke Hypotéza H3.1 sú definované zistené početnosti pre jednotlivé dynamické metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií podľa úspešných a neúspešných podnikov.

Tabuľka 3.1: Početnosť odpovedí podľa úspešnosti podnikov a metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií

Metódy a úspešnosť		Využitie metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti					
		1.	2.	3.	4.	5.	
Diskontovaná doba úhrady	Úspešné podniky	19	28	21	3	0	71
	Neúspešné podniky	2	14	16	5	2	39
	Spolu	21	42	37	8	2	110
Vnútorne výnosové percento	Úspešné podniky	10	27	24	8	2	71
	Neúspešné podniky	2	14	16	5	5	39
	Spolu	12	41	40	13	7	110
Čistá súčasná hodnota	Úspešné podniky	7	5	13	26	10	71
	Neúspešné podniky	10	12	10	6	1	39
	Spolu	17	17	23	32	11	110
Index rentability	Úspešné podniky	8	19	31	8	5	71
	Neúspešné podniky	11	13	8	7	0	39
	Spolu	19	32	39	15	5	110
Výnosovo – nákladový koeficient	Úspešné podniky	16	26	20	4	5	71
	Neúspešné podniky	14	5	16	2	2	39
	Spolu	30	31	36	6	7	110
Ekonomická pridaná hodnota	Úspešné podniky	14	26	13	13	5	71
	Neúspešné podniky	12	9	10	2	6	39
	Spolu	26	35	23	15	11	110

Na základe nameraných početností a očakávaných početností boli vypočítané hodnoty χ^2 pre jednotlivé dynamické metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií. Tieto hodnoty sú zobrazené v tabuľke Hypotéza 3.2.

Hypotéza 3.1. Vypočítané hodnoty χ^2

	Vypočítaná hodnota χ^2	Kritická hodnota χ^2	Hladina významnosti	P-hodnota	Záver
Diskontovaná doba úhrady	13,432	9,483	0,05	0,09	Zamietame H0.
Vnútorne výnosové percent	4,813	9,483	0,05	0,307	Prijímame H0.
Čistá súčasná hodnota	12,90	9,483	0,05	0,012	Zamietame H0.
Index rentability	11,930	9,483	0,05	0,018	Zamietame H0.
Výnosovo-nákladový koeficient	8,135	9,483	0,05	0,087	Prijímame H0.
Ekonomická pridaná hodnota	8,358	9,483	0,05	0,079	Prijímame H0.

Na základe výsledkov bolo možné identifikovať závislosť troch dynamických metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti (diskontovanej doby úhrady, čistej súčasnej hodnoty a indexu rentability) a úspešnosti podnikov. Pri ostatných metódach nebola potvrdená na základe testu závislosť medzi metódami a úspešnosťou.

Pre potreby identifikovania vplyvu faktorov a prípadných kombinácií metód, ktoré môžu významne vplývať na dosahovanie úspešnosti bola definovaná korelačná matica (Hypotéza 3.3) a na základe identifikovania významných korelácií bola vykonaná faktorová analýza.

Hypotéza 3.3: Korelačná matica

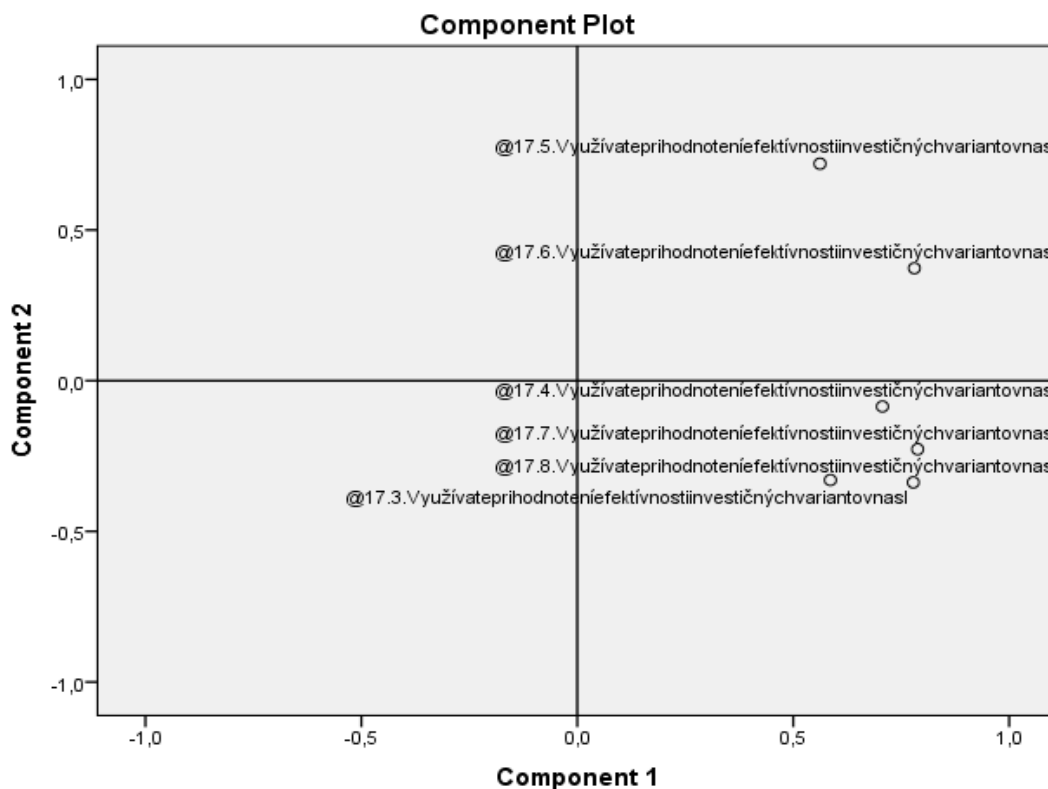
Korelácie	Diskontovaná doba úhrady	Vnútorne výnosové percento	Čistá súčasná hodnota	Index rentability	Výnosovo-nákladový koeficient	Ekonomická pridaná hodnota
Diskontovaná doba úhrady	1,000	,346	,192	,318	,344	,382
Vnútorne výnosové percento	,346	1,000	,261	,490	,372	,494
Čistá súčasná hodnota	,192	,261	1,000	,522	,243	,288
Index rentability	,318	,490	,522	1,000	,569	,362
Výnosovo-nákladový koeficient	,344	,372	,243	,569	1,000	,677
Ekonomická pridaná hodnota(EVA)	,382	,494	,288	,362	,677	1,000

Faktorová analýza je štatistická metóda slúžiaca k vysvetleniu rozptylu pozorovaných premenných pomocou tzv. faktorov. Prvotne vzniklo 6 komponentov, z ktorých však iba 2 vysvetľovali väčšinu variability. Tieto komponenty sú zobrazené v tabuľke 3.4.

Tabuľka 3.4: Matica komponentov

Matica komponentov	Komponent	
	1	2
Diskontovaná doba úhrady	,586	-,330
Vnútorne výnosové percento	,706	-,086
Čistá súčasná hodnota	,562	,720
Index rentability	,780	,373
Výnosovo-nákladový koeficient	,788	-,227
Ekonomická pridaná hodnota(EVA)	,778	-,338

V prvom komponente sú všetky hodnoty takmer vyrovnané, len diskontovaná doba úhrad a čistá súčasná hodnota majú nižšie hodnoty ako ostatné metódy. V druhom komponente významne vidieť rozdiel oproti čistej súčasnej hodnote aj s indexom rentability, ktoré sú mimo zhľuku.



17.3 Diskontovaná doba úhrady; 17.4 Vnútorne výnosové percento; 17.5 Čistá súčasná hodnota; 17.6 Index rentability; 17.7 Výnosovo-nákladový koeficient; 17.8 Ekonomická pridaná hodnota

Graf 3.1. Zobrazenie komponentov

Pre druhý komponent bola vykonaná aj logistická regresia, v ktorej bola vypočítaná hodnota χ^2 26,942, čo znamená, že vypočítaná hodnota je oveľa vyššia ako kritická hodnota pri 1 stupni voľnosti. V prípade pravdepodobnosti bola vypočítaná hodnota Exp (B) 3,876 a hranicou 2,051 a 7,326.

Tabuľka 3.5: Vypočítané hodnoty logistickej regresie

Exp(B)	95% interval pre EXP(B)	
	Dolná hodnota	Horná hodnota
3,876	2,051	7,326

Kombinácia čistej súčasnej hodnoty a indexu rentability teda výrazne vplýva na dosahovanie úspešnosti podniku.

Keďže hypotéza sa zaoberala využitím dynamických metód hodnotenia a dosahovania úspešnosti je možné konštatovať, že nakoľko *neexistuje preukázateľná závislosť medzi využitím všetkých dynamických metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti nezamietame hypotézu H0. Znamená to, že využitie dynamických metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti nevlýva na dosahovanie úspešnosti podnikov.* Môžeme však konštatovať, že využitie čistej súčasnej hodnoty v kombinácii s indexom rentability významne vplýva na úspešnosť podnikov.

Príloha F. Model manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku

