

ŽILINSKÁ UNIVERZITA V ŽILINE

**AUTOREFERÁT
DIZERTAČNEJ PRÁCE**

Žilina, apríl, 2017

Ing. Eva Malichová

Žilinská univerzita v Žiline
Fakulta riadenia a informatiky

Eva Malichová, Ing.

Autoreferát dizertačnej práce

**MANAŽÉRSKE ROZHODOVANIE O INVESTOVANÍ
V PODNIKU**

na získanie akademického titulu „**philosophiae doctor**“ (v skratke **PhD.**)

v študijnom programe doktorandského štúdia

manažment

v študijnom odbore:

3.3.15 manažment

Žilina, apríl, 2017

Dizertačná práca bola vypracovaná v internej forme doktorandského štúdia na Katedre makro a mikroekonomiky, Fakulte riadenia a informatiky Žilinskej univerzity v Žiline

Predkladateľ: **Ing. Eva Malichová**
 Žilinská univerzita v Žiline
 Fakulta riadenia a informatiky
 Katedra makro a mikroekonomiky

Školiteľ: **doc. Ing. Mária Ďurišová, PhD.**
 Žilinská univerzita v Žiline
 Fakulta riadenia a informatiky
 Katedra makro a mikroekonomiky

Oponenti:

Autoreferát bol rozoslaný dňa:

Obhajoba dizertačnej práce sa koná dňa o h. pred komisiou pre obhajobu dizertačnej práce schválenou odborovou komisiou v študijnom odbore **3.3.15 manažment**, v študijnom programe **manažment**, vymenovanou dekanom Fakulty riadenia a informatiky Žilinskej univerzity v Žiline dňa

prof. Ing. Josef Vodák, PhD.
predseda odborovej komisie
študijného programu **manažment**
v študijnom odbore **3.3.15**
manažment

Fakulta riadenia a informatiky
Žilinská univerzita
Univerzitná 8215/1
010 26 Žilina

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. – 145 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. - 145 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.

OBSAH

ÚVOD	6
1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY.....	7
1.1 Manažérske rozhodovanie a investičné rozhodovanie	7
1.2 Definovanie východiskového modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní	8
2 CIELE A METODOLÓGIA PRÁCE.....	10
2.1 Problém a cieľ dizertačnej práce.	10
2.2 Postup vypracovania práce	13
3 VÝSLEDKY VÝSKUMU.....	16
3.1 Vyhodnotenie hypotéz.....	16
3.2 Závery z výskumu	18
4 RIEŠENIE PROBLÉMU - VÝSLEDKY PRÁCE.....	21
4.1 Návrh modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní	21
4.2 Odporúčania realizácie procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní	23
4.3 Implementácia manažérskeho rozhodovania o investovaní	37
4.4 Diskusia	38
5 TEORETICKÉ A PRAKTICKÉ PRÍNOSY.....	41
5.1 Prínosy v oblasti teórie	41
5.2 Prínosy pre prax.....	42

ÚVOD

Neustály dynamický vývoj prostredia núti podniky na trhu flexibilne reagovať na tieto zmeny, prispôsobovať sa im. Niektoré z nich vedia 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.

Prvá kapitola definuje aktuálny stav riešenej problematiky predovšetkým z teoretického pohľadu. Kapitola sumarizuje 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.

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 RIEŠENIA 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.

1.1 MANAŽÉRSKE ROZHODOVANIE A INVESTIČNÉ ROZHODOVANIE

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, ktorý 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.“

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

- možnosť výberu,
- výber riešenia je vedomý a cieľavedomý,
- výber nastáva na základe zhodnotenia kritérií,
- proces končí realizáciou rozhodnutia (Mižičková, a iní, 2007).

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).

Analyzované boli taktiež názory autorov na procesy manažérskeho a investičného rozhodovania. Tieto názory autorov sa 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.

1.2 DEFINOVANIE VÝCHODISKOVÉHO MODELU MANAŽÉRSKEHO ROZHODOVANIA O INVESTOVANÍ

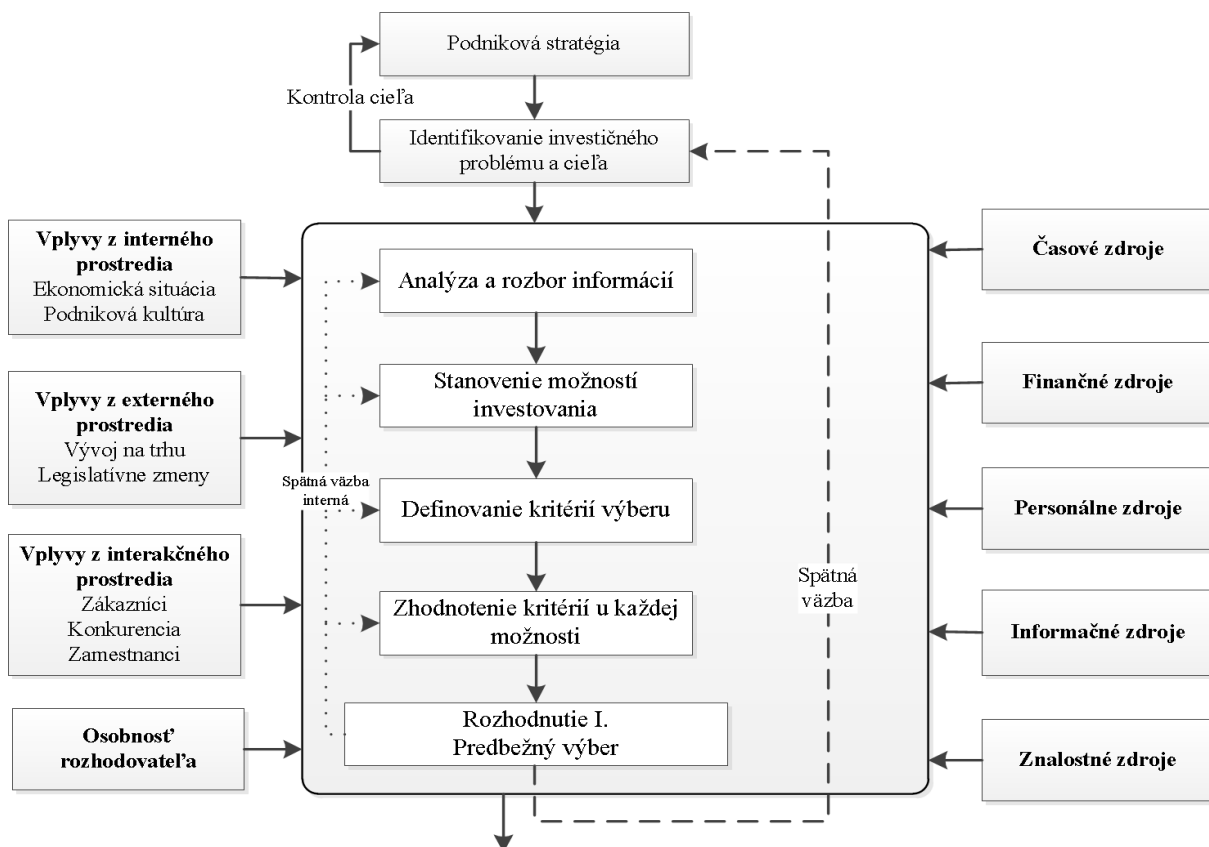
Na základe analýzy teoretických prístupov k manažérskemu a investičnému rozhodovaniu, dostupných realizovaných výskumov a záverov z nich je možné definovať manažérske rozhodovanie o investovaní a východiskový model procesu manažérskeho rozhodovania, ktorý bude slúžiť ako základ pre ďalší postup prác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

Manažérske rozhodovanie o investovaní je možné definovať ako manažérske rozhodovanie, ktorého cieľom je výber optimálneho investičného variantu.

Na základe viacerých pohľadov autorov na manažérsky proces rozhodovania a identifikovania rozhodovania o investovaní v investičnom procese bol definovaný východiskový model manažérskeho rozhodovania o investovaní v podnikoch znázornený na obrázku 1.

Model vychádza z podnikovej stratégie, ktorá definuje spôsob dosahovania podnikových cieľov. Následne dochádza k identifikovaniu investičného problému a definovaniu cieľa. Po stanovení cieľa manažérskeho rozhodovania o investovaní je potrebné sa zamerať na analýzu a rozbor informácií. 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. Po identifikovaní investičných variantov je potrebné definovať kritériá ich hodnotenia. Vo fáze hodnotenia

variantov riešenia problému ma dochádzať k hodnoteniu jednotlivých kritérií stanovených v predchádzajúcej činnosti. Poslednou činnosťou je výber optimálneho variantu. Hlavným zámerom je výber takejto variantu, ktorý bude najlepšie spĺňať stanovené ciele, t.j. z hľadiska stanovených kritérií dosahuje najlepšie výsledky. Po uskutočnení rozhodnutia sa investičný projekt dostáva do fázy implementačnej.



Obrázok 1. Východiskový model procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku

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 bolo 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 A CIEĽ 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. 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.

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

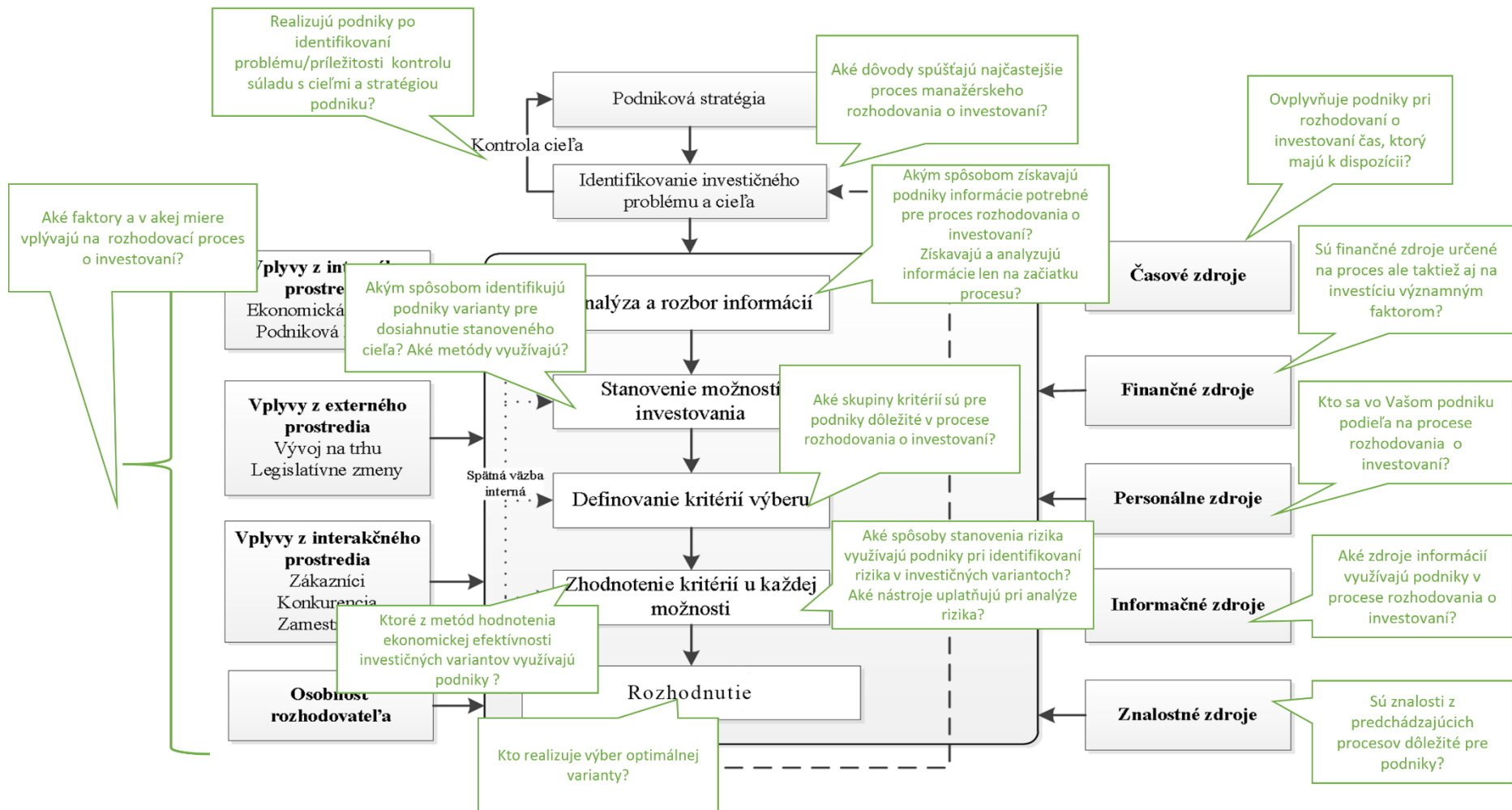
- chýbajúce štruktúrované prepojenie procesov manažérskeho rozhodovania a investičného rozhodovania,
- chýbajúca logická a jednoznačná postupnosť činností v procese manažérskeho rozhodovania o investovaní,
- zameranie sa podnikov v procese rozhodovania o investovaní primárne na finančné ukazovatele,
- využívanie metód hodnotenia ekonomickej efektívnosti investícií ako jediného nástroja rozhodovania.

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.***

Na základe stanoveného problému bol definovaný cieľ dizertačnej práce. ***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. Tieto otázky vychádzajú z východiskového modelu a sú znázornené na obrázku 2.



Obrázok 2. Výskumné otázky viažuce sa k východiskovému modelu manažérskeho 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 prispejú 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

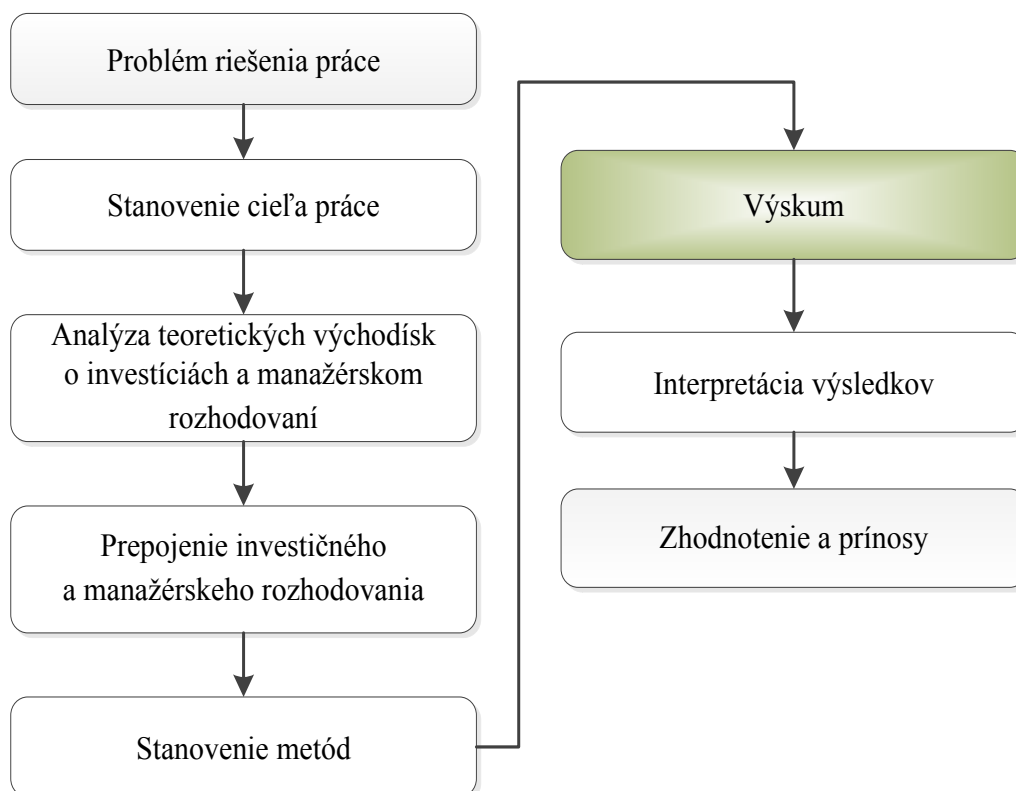
rozhodovania o investovaní, v ktorom využívajú práve dynamické metódy hodnotenia investícií.

2.2 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 3).

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 3. 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.

3 VÝSLEDKY VÝSKUMU

Na základe stanoveného problému cieľa dizertačnej práce bolo možné pristúpiť k riešeniu dizertačnej práce. Výskum pozostáva z výsledkov dotazníkového prieskum a zo spracovania osobných rozhovorov realizovaných v podnikoch.

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. 1).

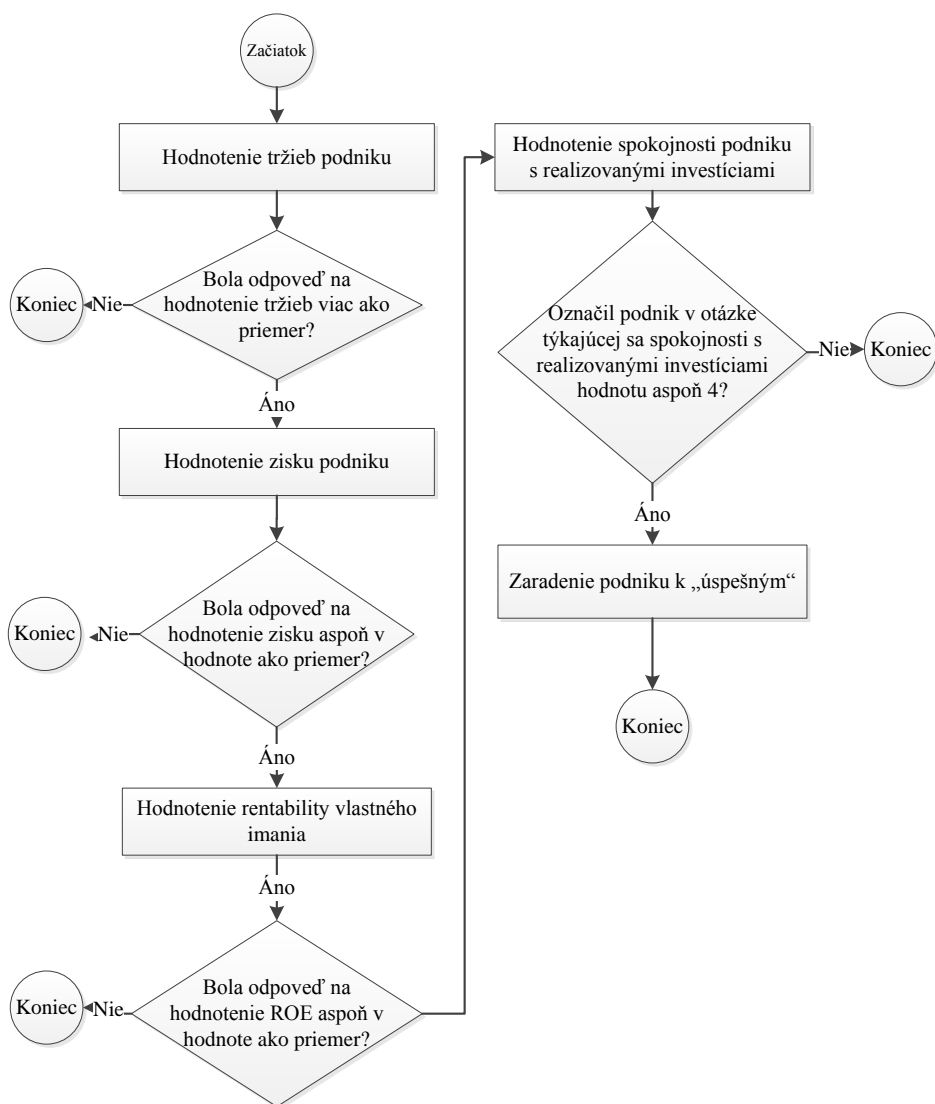
Tabuľka 1. Charakteristika skúmaných podnikov

Rozdelenie podnikov podľa SK NACE Rev. 2	Veľkosť podnikov podľa zamestnancov	Počet objektov výskumu
Priemyselné podniky (C)	50 – 250 zamestnancov	99
IT (J, 62)	Stredné podniky	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 manažérského rozhodovania o investovaní.

Pre potreby overovania hypotéz bolo 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 4 je znázornený proces selekcie tzv. „úspešných“ podnikov. Podobným spôsobom boli identifikované aj neúspešné podniky, pričom tieto podniky dosahovali podpriemerné hodnoty z hľadiska zisku, tržieb a rentability vlastného imania a neboli spokojné s realizovanými investíciami.



Obrázok 4. 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. 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.

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 zadaná 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.

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 2. 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.

3.1 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 3.

Tabuľka 3. 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 dôležitosti 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 4).

Tabuľka 4. Početnosť podnikov, ktoré preferujú a nepreferujú nefinančné kritériá

Úspešnosť podnikov	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. Overovala sa tak vzájomná závislosť medzi úspešnosťou podniku a využívaním jednotlivých metód hodnotenia. Vypočítané hodnoty χ^2 testu nezávislosti sú zobrazené v tabuľke 5.

Tabuľka 5. 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 neovplyvňujú na úspešnosť podnikov bola **hypotéza H3 zamietnutá**.

3.2 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.

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 vplyva 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 manažérmi 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 manažéra.
- 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 zameriavajú 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 veľa prípadoch spájané s vývojovými projektami.
- Za faktory, ktoré najviac vplyvajú 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 vplyvať 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

Medzi najdôležitejšie predpoklady pre návrh modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní je možné zaradiť nasledujúce zistenia:

- 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 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 dôležitejšie 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.
- Úspešné aj neúspešné podniky využívajú pri hodnotení ekonomickej efektívnosti primárne 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 využívanie 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. 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.

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, ktoré 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 obrázku 5 je znázornený všeobecný model procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorý 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.

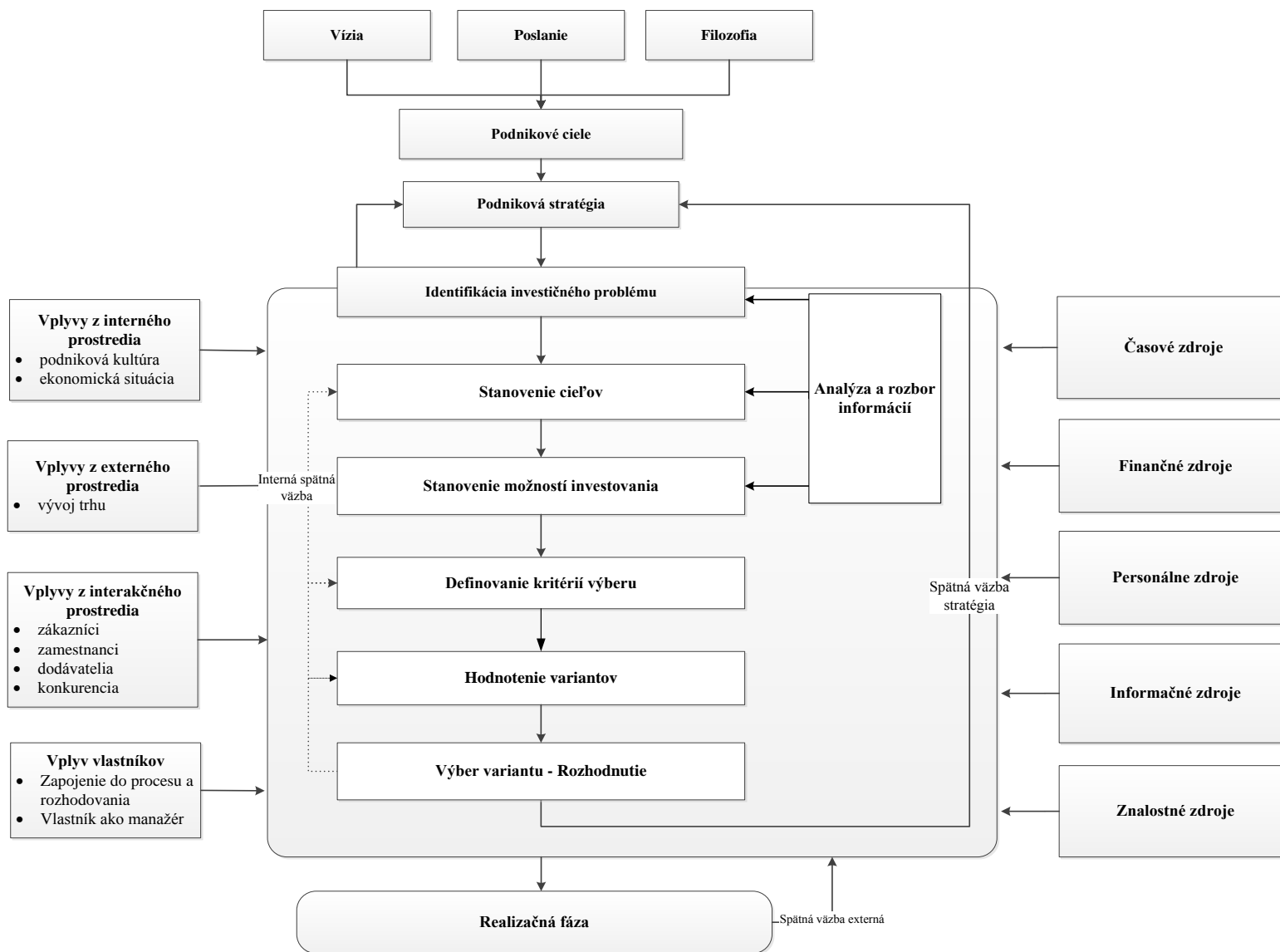
Úlohou návrhovej fázy je identifikovanie všetkých možných spôsobov riešenia stanoveného problému slúžiacich na dosiahnutie definovaného cieľa. V tejto fáze dochádza k identifikovaniu investičných variantov, ktoré sú vstupom pre nasledujúce činnosti vo fáze hodnotenia.

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.

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.

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.*



Obrázok 5. Model manažérskeho rozhodovania o investovaní

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 viazucich 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.

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 dosiahovaniu 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 napĺňaniu stratégie.

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).

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.

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 6. 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.

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, využitie metódy hodnotenia, zoznam kritérií hodnotenia a ich hodnoty), informácie z hodnotenia realizovaných investičných projektov (hodnotenie napĺňania stanoveného cieľa, porovnanie plánov a skutočnosti v oblasti výšky investície, doby návratnosti a dĺžky jej trvania, dopady investície a napĺňanie 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. 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 získavaná 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.*

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.

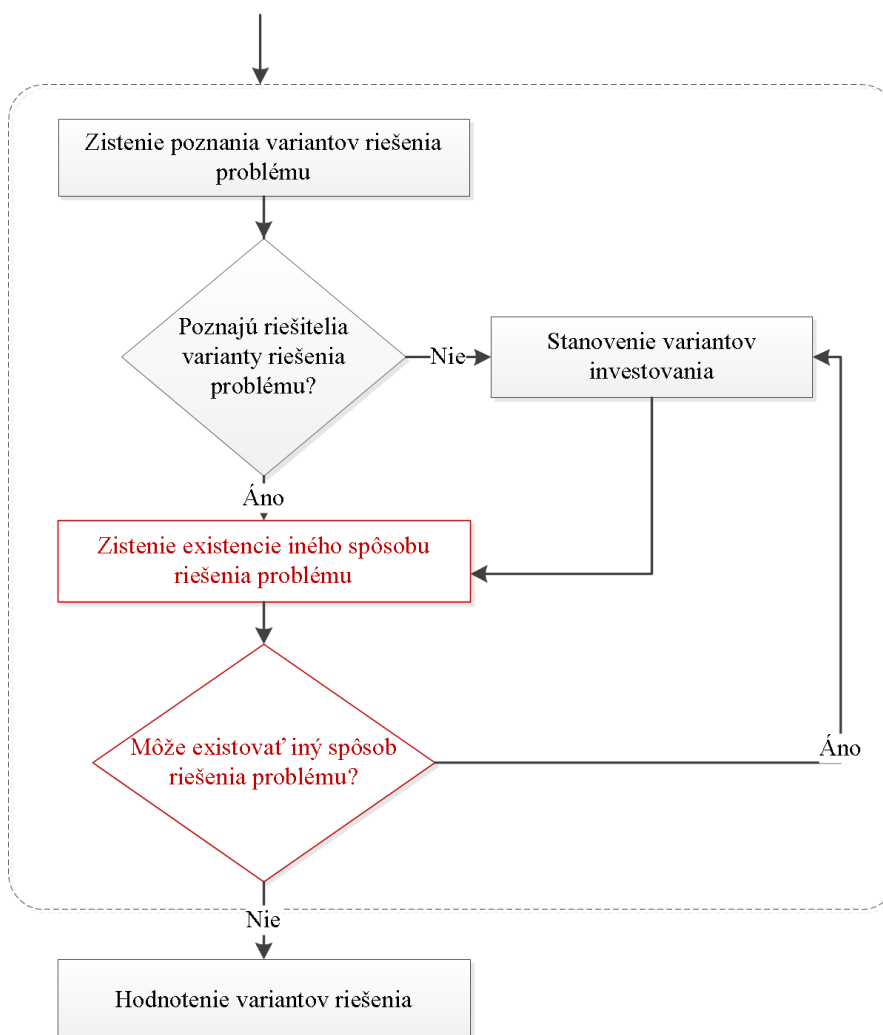
Druhá situácia nastáva vtedy, ak manažéri riešia problém, ktorý doteraz ešte nebol riešený, vyskytuje sa veľmi zriedkavo alebo riešitelia nepoznajú okamžite možné spôsoby riešenia. Takáto situácia si vyžaduje nový prístup, prípadne kreatívne myslenie, zamerané na identifikovanie možných investičných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

¹ Možnosti a varianty chápe autor ako synonymá

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 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 6. 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 nedodržovanie podstatných prvkov tejto metódy. Odporúčaním pre podniky vzhľadom na čiastočné využívanie prvkov brainstormingu je venovať sa správne 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 stanovenia 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.

Stretnutia, ktoré si podniky naplánovali na stanovenie 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 nápady.

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.

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 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 matic porovnávania 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 manažerskom 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 7. 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. 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.

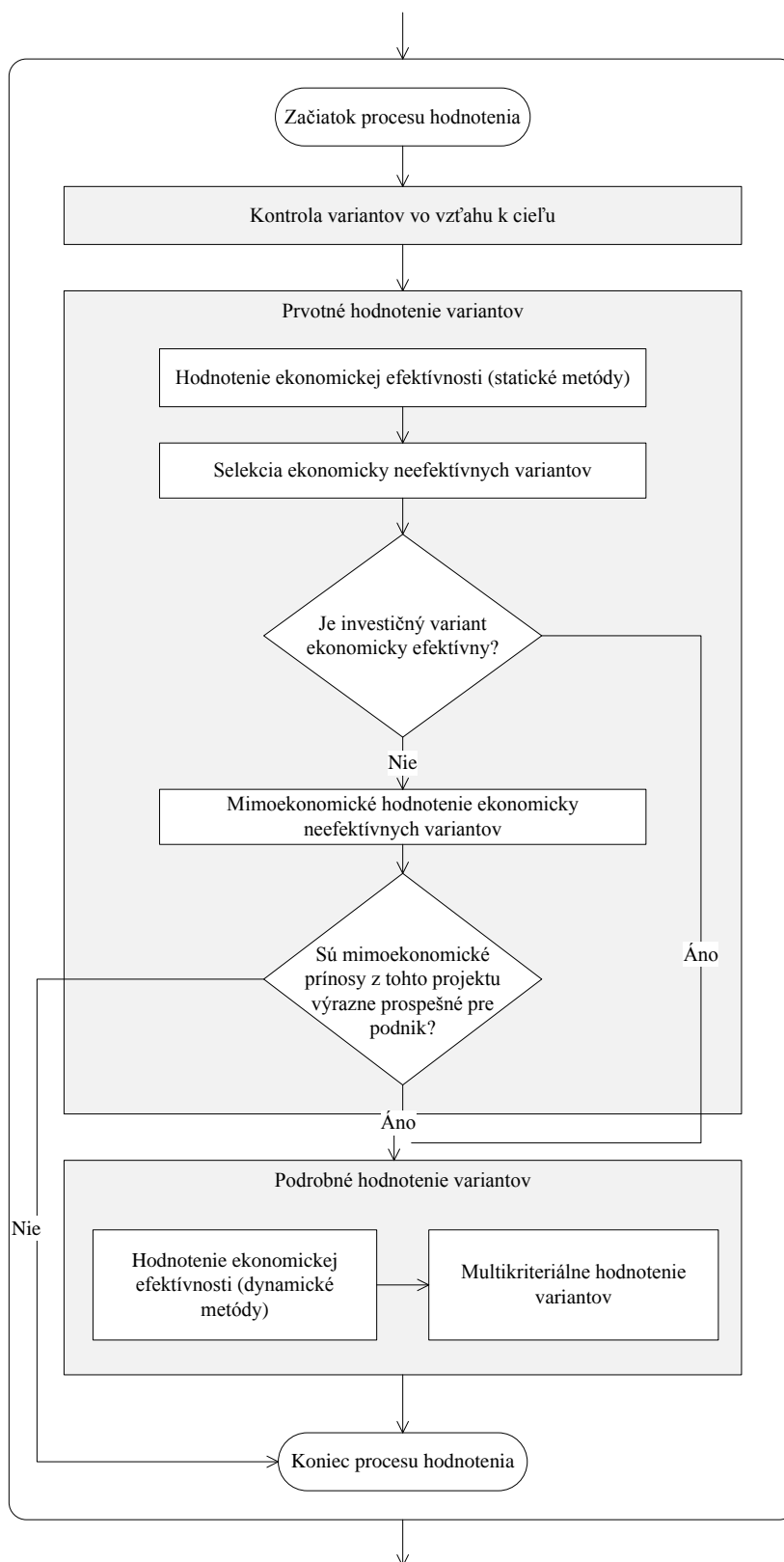
Na piatej úrovni sa nachádzajú kritériá vplyvu investície na zamestnancov podniku. Vo výskume pri hodnotení dôležitosti kritérií dosiahla táto skupina kritérií nízke hodnoty z hľadiska dôležitosti kritérií pri hodnotení investičných variantov u neúspešných podnikov, ale taktiež aj u úspešných podnikov 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 druhu investície.

Hodnotenie a rozhodnutie

Hodnotenie predstavuje významnú činnosť vo vzťahu k samotnému výberu optimálneho riešenia problému. Na základe výsledkov výskumu bol navrhnutý proces hodnotenia investičných variantov znázornený na obrázku 43.



Obrázok 8. Návrh procesu hodnotenia investičných variantov

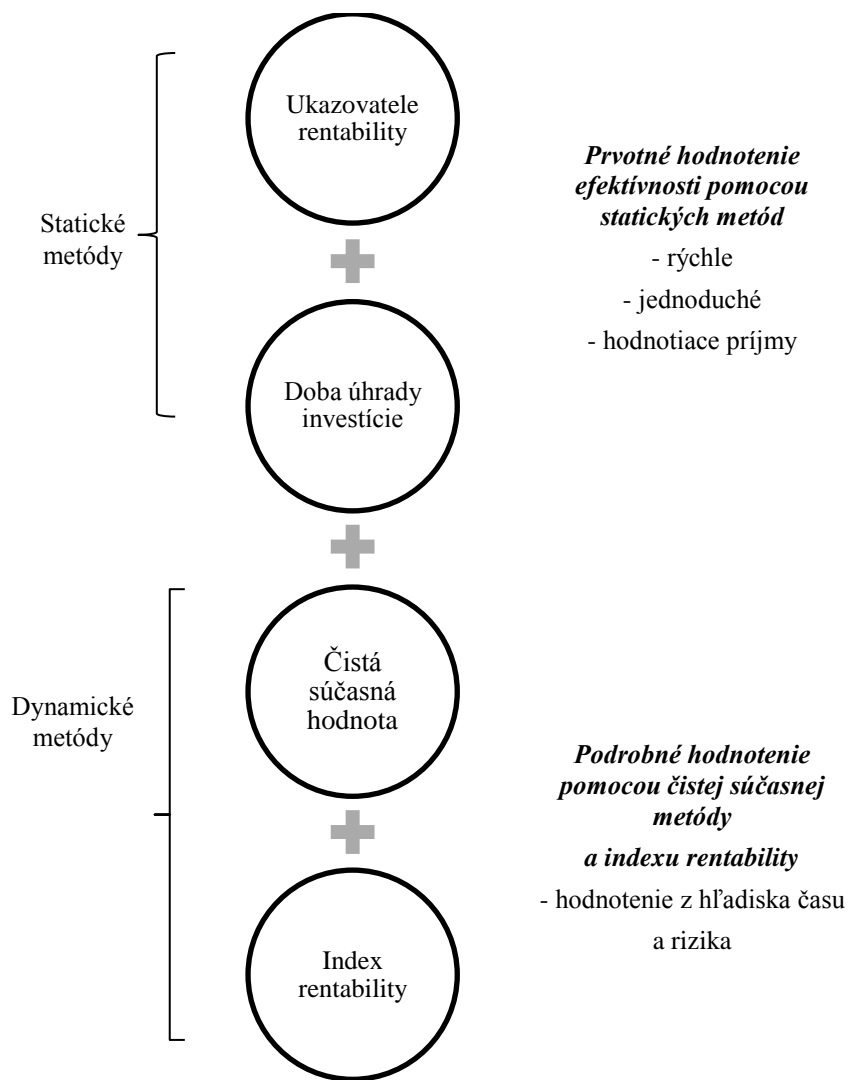
Proces hodnotenia variantov sa začína kontrolou prípustnosti variantov, ktoré boli navrhnuté vo fáza stanovenia riešení problému. Je potrebné overiť ich súlad s cieľmi procesu, ich schopnosť dosiahnuť stanovený cieľ na základe porovnania cieľa prípadne čiastkových cieľov s variantom. Na základe takéhoto 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 viackriteriálneho 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 porovnávaní 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 9).



Obrázok 9. 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 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.

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.

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.

Dodávateľia 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 dodávateľia 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 dostupnosť. 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).

Veľmi zaujímavým zistením je vplyv *vlastníkov* ako najviac vplyvajúci 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.

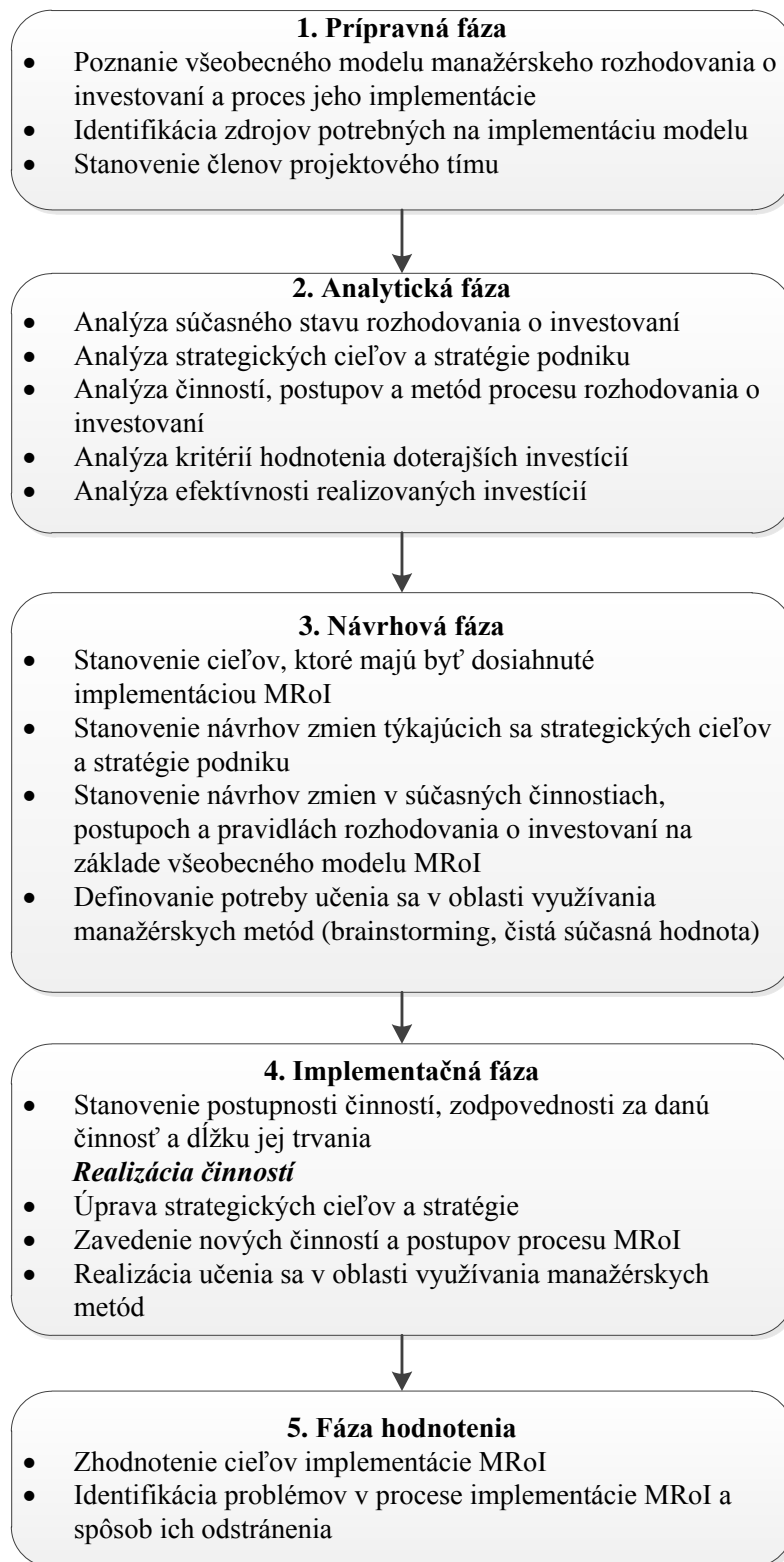
Vplyv, ktorý dosiahol vo výskume nízke hodnoty a podniky by mu mali venovať väčšiu pozornosť ako v súčasnosti venujú sú *zamestnanci*. Manažéri podnikov by pre úspech procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní, ktorý závisí od informácií a prístupu zamestnancov, mali vykonávať nasledujúce činnosti 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

Pre správnu realizáciu procesu je dôležitá implementácia modelu manažérskeho rozhodovania o investovaní do podniku. Na obrázku 12 je znázornených 5 fáz procesu implementácie, ktoré majú zabezpečiť správnosť zaradenia procesu manažérskeho rozhodovania o investovaní do podnikových procesov.



Obrázok 10. Proces implementácie manažérskeho rozhodovania o investovaní v podniku

4.4 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 vyvíjať 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 hodnotiaca 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 vplyvajú na proces. Cieľom však je, aby si podniky uvedomovali vplyv týchto faktorov a zohľadňovali ho vo svojich procesoch manažérskeho rozhodovania o investovaní.

Vhodnosť modelu z hľadiska charakteru podnikov

Celé skúmanie bolo vykonávané v podmienkach Slovenskej republiky a tak aj navrhnutý model manažérskeho 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 manažérskeho 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 manažérskeho 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 manažérskeho 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 doplňujúceho 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.

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 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 podnikom 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

Knížné 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 podni-kové 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 problému Saatyho meodou. In *Sborník příspěvku: IV. Mezinárodní vědecké konference doktorandu 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.; SCHOLLES, 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 manažérov*. 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, L. – 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 practices 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=kackEJ4t2kC&printsec=frontcover&source=gbs_ge_summari_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).
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=uvIVVKCLCMn1asbQgvAO&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).

ZOZNAM VLASTNÝCH 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 association 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.** – Kundríková, 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. Kundríková, 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. – Kundríková, 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.