

Finančný manažér a jeho činnosť pri riadení financií podniku (s ilustráciou vybraných metód v modelovom podniku)

Katarína Kameníková¹ a Denisa Al-Zabidi²

Financial manager and its activity in managing firm finances (with an illustration of selected methods in a model firm)

A rapid development and changes in the market environment brought a new knowledge and experiences. Tools and technics of management are becoming more and more variable. Therefore, it is necessary to adapt such tools and methods existing in financial activities with the aim to achieve defined financial goals. Such methods will help a financial manager to manage the finances in a more effective way. Financial activities are as follows: financial planning, organizing of financial processes, financial decision, financial analysis and control. By these activities, the manager will obtain a necessary capital for the firm, he will allocate this capital properly use it properly. And, in this way, the manager will achieve goals of the firm – strengthening of the position on the market, increasing of the profit and cash-flow, securing of the liquidity etc. In presented article we will see, how individual financial activities can influence the achievement of the firm's goals, mainly its liquidity and indebtedness. By applying such activities, the firm will improve a quality of its management.

Key words: financial activities, financial structure, liquidity, financial planning, financial analysis, financial investment, merge, indebtedness.

Úvod

Zabezpečenie adaptačnej schopnosti na rýchlo sa meniace ekonomické podmienky a potreby trhu núti podnikateľské subjekty rozvíjať sa a prispôsobovať novým podmienkam každú oblasť – plánovanie, marketingovú činnosť, finančnú oblasť hospodárenia apod. Správnym finančným riadením je možné dosiahnuť prosperitu a konkurencieschopnosť podnikov a je preto významné, aby podniky zameriavali svoju pozornosť aj na zhodnocovanie finančného riadenia podnikov. Predkladaný článok je zameraný na uskutočňovanie finančnej analýzy, s následným využitím jej výsledkov pre uskutočnenie finančného plánovania a finančného investovania do nákupu cenných papierov alebo formou fúzie podnikov. Integrácia navrhovaných prístupov môže totiž ovplyvniť kvalitu rozhodovacieho procesu podnikov na meniacom a rozvíjajúcom sa trhu.

Charakteristika finančného riadenia modelového podniku

Finančné riadenie podnikov sa zaoberá všetkými finančnými aspektmi činností v podniku. Ide vlastne o riadenie finančných procesov tak, aby sa dosiahol cieľ podniku. Pre tieto účely sa vo finančnom manažmente používajú nasledovné finančné činnosti: finančná analýza, finančné plánovanie, finančné investovanie apod. Všetky uvedené finančné činnosti, sú v článku ilustrované na modelovom podniku, ktorý je bansko-úpravárenským podnikom, zhodnocujúcim domácu surovinovú základňu prostredníctvom ťažby a spracovania magnezitovej suroviny vo forme žiaruvzdorných materiálov. Ťažba magnezitovej suroviny sa uskutočňuje hlbinným spôsobom. Základnými výrobnými produktmi podniku sú: tehliarske slinky, oceliarske slinky, žiaruvzdorné dusacie a torkretovacie hmoty a kaustické materiály.

Základnými informačnými zdrojmi pre finančné riadenie sú účtovné výkazy, ktoré obsahujú súhrnné informácie o priebehu a úspešnosti hospodárskej činnosti a jej dopade na finančnú situáciu podniku. Ide o nasledovné výkazy, tvoriace účtovnú uzávierku podniku:

- súvaha,
- výsledovka,
- výkaz Cash-flow.

Tieto tri výkazy predstavujú finančnú základňu podniku. Najdôležitejšie položky súvahy a výsledovky za sledované obdobie, potrebné pre uskutočnenie finančných činností podniku uvádzajú tab. 1 a 2.

¹ doc.Ing. Katarína Kameníková, PhD., Katedra Podnikania a Manažmentu, Fakulta BERG, Technickej Univerzity Košice, Park Komenského 19, 040 01 Košice, č. tel. 055/ 602 3116, katarina.kamenikova@tuke.sk

² Ing. Denisa Al-Zabidi, Katedra Podnikania a Manažmentu, Fakulta BERG, Technickej Univerzity Košice, Park Komenského 19, 040 01 Košice, denisa.al-zabidi@tuke.sk
(Recenzovaná a revidovaná verzia dodaná 12. 12. 2005)

Tab. 1. Súvaha podniku.

Tab. 1. Balance sheet of the firm.

rok	1	2	3	4	5	6
Aktíva/Pasíva	1 053 536	1 041 983	1 059 674	1 210 056	1 376 348	1 410 572
stále aktíva	548 339	637 160	655 245	722 259	859 811	880 670
krátkod. aktíva	505 197	400 627	399 729	482 241	511 503	506 569
ostatné aktíva	-	1 767	4 700	5 556	5 034	23 333
vlastné imanie	501 306	44 909	88 635	95 998	133 887	188 458
cudzí zdroje	552 230	976 989	954 393	1 105 350	1 227 327	1 202 099
ostatné pasíva	-	20 085	16 646	8 708	15 134	20 015

Tab. 2. Výsledovka podniku.

Tab. 2. Loss and profit statement of the firm.

Rok	1	2	3	4	5	6
prevádz. výnosy	79 742	221 611	382 736	416 528	455 972	569 565
prevádz. náklady	47 262	165 931	273 360	298 367	336 902	418 208
prevádz. HV	32 480	55 671	109 377	118 161	119 070	151 357
finančný HV	-7 874	-35 258	-48 205	-9 897	-9 193	-29 264
HV-bež. činnosť	13 476	12 991	28 637	79 857	81 750	76 653
mimor. výnosy	485	343	922	1 572	3 008	6 726
mimor. náklady	282	86	1 721	2 866	9 724	2 713
mimoriad. HV	-	139	-799	-1 294	-7 473	1 723
HV za účt. obd.	13 487	13 130	27 838	78 563	74 277	78 376

Finančná analýza podniku

Zdrojom dobrého rozhodovania o financiách podniku je finančná analýza. Úspešní manažéri musia rozhodovať s maximálnym efektom, teda so znalosťou súčasného stavu podniku. Preto sú informácie, vyplývajúce z finančnej analýzy nezastupiteľné pre finančné riadenie podniku.

Finančná analýza je metóda poznania príčinných súvislostí ekonomických javov a snaží sa z možných riešení nájsť v daných konkrétnych podmienkach také, ktoré smeruje k optimálnemu využitiu dostupných zdrojov, rozširovaniu ekonomických činností a zabezpečeniu finančnej rovnováhy.

Na stanovenie finančnej situácie je použitá analýza finančných pomerových ukazovateľov a analýzu finančnej štruktúry podniku. Vypočítané ukazovatele v sledovanom období podľa údajov súvahy a výsledovky, uvedených v tab. 1, 2 sú v nasledovnej tabuľke.

Tab. 3. Vypočítané ukazovatele za sledované obdobie.

Tab. 3. Calculated indexes in the followed period.

Ukazovateľ/rok	1	2	3	4	5	6	odpor. H
Ukazovatele financovania							
Kvóta VK [%]	50	4	8	8	9,7	13,3	min. 20%
DM [% Celk. K]	52	61	62	60	62,4	62,4	rast. tendencia
Krytie DM A [%]	93	7	14	13	15,5	21,3	-
Krytie DM B [%]	3,7	94	87	80	78,4	73,5	nad 100%
PK [% KM]	6	0,7	-0,7	-12	-16,5	-5,4	30-50%
Dĺžka úveru dlžníkov – dni [deň]	172	124	108	116	123	113	60 dní
Dĺžka úveru veriteľov – dni [deň]	287	205	107	98	171	182	100 dní
Doba skladovania v dňoch [deň]	47	69	17	16	41,7	28,9	130 dní
Ukazovatele likvidity							
Likvidita I. st. [%]	-	3	3	4	5,7	3,9	2,5%
Likvidita II. st. [%]	78	71	85	76	74,8	86,5	100%
Likvidita III. st. [%]	107	107	105	92	88,9	98,3	nad 150%
Doba splácania dlhov – roky	3,5	4,1	6,2	6,8	10,1	9,2	do 5 r.
Ukazovatele rentability							
Rentabilita VK [%]	19	16	123	123	88,9	80,3	súvisí s RCK
Rentabilita celk. K [%]	12,8	12,6	15	13,7	8,7	10,7	rast
ROI [%]	19	5,3	10	9,8	5,3	5,5	2-6%
Ukazovatele výsledku							
Mat. intenzita [%]	60	62	60	62	61,8	58,1	nemá klesať
Pers. intenzita [%]	19	22	21	22	22,4	20,7	nemá klesať
Úroky cudz. K v % podnik. výkonu	4,3	8,4	5,4	4,5	8,0	7,1	2,5
Odpisy v % podnik. výkonu	4,9	5,5	4,4	3,8	3,7	3,7	3-4%
Cash-flow v % podnik. výkonu	19	19	16	15	11,1	8,8	okolo 8%

Zhodnotenie finančnej situácie firmy na základe prevedenej analýzy:

V oblasti finančnej stability a výnosovej situácie možno vo vývoji analyzovaných rokov konštatovať nasledovné:

- kvóta vlastného kapitálu nedosahovala požadovanú úroveň 20 %, je pomerne nízka, čo charakterizuje zlú oblasť financovania a súvisí s pomerne vysokým úverovým zaťažením podniku,
- dlhodobý majetok v pomere k celkovému kapitálu rástol, čo je aj požiadavka pre dobré priemyselné podniky,
- krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom spôsobom B sa odporúča nad 100 %, odporúčaná hodnota nebola dosiahnutá ani v jednom zo sledovaných rokov, pretože pomerne nízke krytie dlhodobého majetku je dôsledkom vysokej hodnoty stálych aktív,
- pracovný kapitál v % krátkodobého majetku má činiť 30-50 %, v podniku je pomerne nízky, je negatívne ovplyvnený pomerne vysokým stavom krátkodobých záväzkov, ktorých stav úzko súvisí jednak s lehotami splatnosti za dodávky výrobkov a jednak s platobnou neschopnosťou odberateľov podniku,
- likvidita prvého, druhého a tretieho stupňa nedosahovala odporúčané hodnoty, čo poukazuje na nedostatok likvidných prostriedkov v majetkovej štruktúre firmy, likvidita sama osebe však nemôže byť cieľom finančného riadenia, pretože hotovosť okrem úroku bežných účtov neprináša žiaden veľký úžitok,
- doba splácania dlhov má byť do päť rokov, v podniku však rástla doba splácania dlhov až na 9-10 rokov, čo súvisí s vysokým podielom cudzieho kapitálu, tento ukazovateľ by sa mal z roka na rok zlepšovať, nakoľko záväzkov voči FNM SR sa spláca v pravidelných 60 miliónových ročných splátkach, čím sa znižujú cudzie zdroje a narastajú vlastné zdroje,
- rentabilita celkového kapitálu kolísala, v posledných rokoch zaznamenala nárast, avšak stále ju treba hodnotiť ako nepostačujúcu,
- ukazovateľ ROI (rentabilita úhrnného vloženého kapitálu) sa má pohybovať okolo 2-6 %, vo vývoji rokov tento ukazovateľ presahoval odporúčanú hodnotu, v posledných dvoch rokoch klesol pod 6 %, materiálová a personálna intenzita nemá klesať, podniku sa podarilo udržať hodnotu týchto ukazovateľov približne na rovnakej úrovni (okolo 60 % pre materiálovú intenzitu a okolo 20 % pre personálnu intenzitu),
- úroky cudzieho kapitálu v % k podnikovému výkonu značne prekračovali odporúčanú hodnotu 2,5, čo svedčí o vysokom podiele úrokov, z dôvodu veľkého objemu cudzích zdrojov – úverov, banky poskytujú podniku drahé úvery. V súčasnosti pri čerpaní krátkodobých úverov sa orientuje podnik na devízové úvery, nakoľko podnik je prevažne exportujúcou firmou. Úrokové sadzby u tuzemských krátkodobých úverov sa pohybujú v rozmedzí 15-16 %, u devízových krátkodobých úverov okolo 5-9 %, čo je značný rozdiel. Preto podnik vyvíja aktivity preklopenia už poskytnutých tuzemských úverov do devízových úverov, čím by sa tento ukazovateľ mohol zlepšiť,
- odpisy v % k podnikovému výkonu dosahovali odporúčané hodnoty, čo je pre výrobný podnik v časovom vývoji pozitívne, tento ukazovateľ je možné zlepšiť zaradením nedokončených hmotných investícií do HDM, pretože ináč firma prichádza o zdroje,
- CSF v % k podnikovému výkonu bol pomerne vysoký, vo vývoji rokov však klesá (v roku 6. dosiahol odporúčanú hodnotu okolo 8 %), čo je z hľadiska podniku pozitívne.

Analýza finančnej štruktúry podniku

Finančnú štruktúru podniku tvorí podiel jednotlivých zložiek vlastného a cudzieho kapitálu v celkovom kapitáli, ktorý finančne kryje majetok podniku. Statický stav finančnej štruktúry podniku charakterizuje strana pasív podnikovej súvahy. Dynamiku procesu vyjadruje podiel vlastného a cudzieho kapitálu na finančnom krytí prírastku podnikového majetku za istý časový úsek.

Na finančnú štruktúru pôsobí celý rad faktorov, menovite náklady podniku na získavanie a viazanie jednotlivých zložiek kapitálu, riziká spojené so zvyšujúcim sa úverovým zaťažením, zloženie podnikového majetku, úroveň, výkyvy, spôsob a intenzita zdaňovania podnikových ziskov apod.

Tab. 4. Štruktúra aktív a pasív vo vývoji rokov [%].

Tab. 4. Structure of assets and capital in the development [%].

Rok	1	2	3	4	5	6
aktíva celkom	100	100	100	100	100	100
stále aktíva	53,5	61,1	61,8	59,6	62,4	62,4
krátkodobé aktíva	46,1	38,5	37,7	39,8	37,1	35,9
ostatné aktíva	0,5	0,2	0,5	0,01	0,4	0,02
pasíva celkom	100	100	100	100	100	100
vlastné imanie	49,8	4,4	8,36	8,0	9,7	13,3
cudzie zdroje	47,1	93,7	90,1	91,3	89,2	85,2
ostatné pasíva	3,2	1,9	1,6	0,7	1,1	1,4

Prehľad o finančnej štruktúre poskytuje súvaha (tab. 1). Percentuálne zloženie aktív a pasív vyjadruje podiel dlhodobého a krátkodobého majetku a podiel cudzích a vlastných zdrojov (tab. 4).

Z tabuľky je zrejmé, že podnik v sledovanom období mal prevahu stálych aktív, čo je pre výrobný podnik pozitívne, avšak na strane finančnej štruktúry mal prevahu cudzích zdrojov, čo svedčí o vysokej zadlženosti podniku z dôvodu zadlženia sa voči FNM.

Finančné plánovanie podniku

V predchádzajúcej časti bol analyzovaný negatívny vývoj podniku v oblasti úverového zaťaženia a nedostatočnej likvidity, ktorý je možné preklenúť nástrojmi krízového manažmentu a finančného plánovania.

Krízový manažment hodnotí krízový stav podniku. Ide vlastne o zlyhanie podniku predovšetkým v dvoch základných ekonomických ukazovateľoch:

- zlyhanie spôsobené nedostatočnou likviditou,
- zlyhanie spôsobené nízkou rentabilitou.

Z ich kombinácie vytvoríme portfólio krízových stavov:

		Likvidita	
		nízka	vysoká
Rentabilita	vysoká	kríza prechodná	bezkrízový stav
	nízka	stav ohrozenia	kríza chronická

Na základe analýzy podniku je likvidita nízka, rentabilita vysoká. V podniku ide teda o prechodný krízový stav, alebo začínajúcu krízu, ktorá je charakterizovaná:

- nedostatkom finančných prostriedkov, ktoré nestačia kryť všetky potreby podniku,
- nevýraznými symptómami vývoja firmy vzhľadom k jej okoliu.

Takýto stav je krátkodobý a je ideálny na aplikáciu nástrojov krízového riadenia, alebo finančného plánovania. Nádej pre podnik prekonať takýto stav je vysoká. Ak sa podniku podarí diagnostikovať zdroje krízy, je vysoká pravdepodobnosť, že sa firme čoskoro podarí tento stav prekonať.

Jednou z ciest prekonania takéhoto stavu je uplatňovanie nástrojov finančného plánovania. **Finančné plánovanie** v podniku má veľký význam. Je súčasťou komplexného podnikového plánu a tvorí jeden z nástrojov finančného riadenia. Existuje viacero metód zostavenia finančného plánu. Pre zostavenie finančného plánu v tomto prípade bola použitá jedna zo špecifických metód zostavovania plánu - **metóda pomerových finančných ukazovateľov**. Ide o využitie vybraných pomerových finančných ukazovateľov a predpokladaných tržieb, ktoré chce podnik dosiahnuť, pri tvorbe plánovanej bilancie.

Zistené a vypočítané údaje z doteraz prevedenej analýzy slúžia ako užitočné nástroje finančného plánovania. V analyzovaných podnikoch je likvidita hodnotená ako nízka, rentabilita vysoká. Cieľom finančného plánovania bude preto v budúcnosti zvýšiť likviditu firiem, pri zabezpečení, aby rentabilita podniku bola v požadovaných hodnotách. V pláne finančného stavu sa preto plánujú zmeny v položkách súvahy podľa nasledovnej schémy:

použitie	Bilancia (plán) zmien vo finančnom stave	zdroje
plánovaný rast aktív (A+)		plánovaný pokles aktív (A-)
plánovaný pokles pasív (P-)		plánovaný rast pasív (P+)
použitie celkom		zdroje celkom

V prípade analyzovaného podniku pôjde o nasledovné zmeny:

Likvidita 1.stupňa nedosahuje optimálnu hodnotu. Túto hodnotu treba zvýšiť na optimálnu hodnotu 0,2.

Keďže $LI = LP / KCK$, jej hodnotu možno zvýšiť rastom likvidných prostriedkov, alebo znížením záväzkov, prípadne, pri uvažovaní rentability aj zvýšením zisku (tak, aby rentabilita ROI dosahovala optimálnych 2-6 %). Plánované zmeny vo finančnom stave budú potom nasledovné:

použitie	Bilancia (plán) zmien vo finančnom stave		zdroje
rast likvid. prostriedkov	+20 000	pokles pohľadávok	-150 000
		pokles zásob	- 40 000
pokles záväzkov	-200 000	rast zisku	+1 000
		rast úveru	+9 000
použitie celkom	-180 000	zdroje celkom	-180 000

Potom:

$$LI = 40\,176 / 184\,412 = 0,22$$

$$ROI = 79\,376 / 1\,230\,572 = 6,4 \%$$

Cieľom takéhoto plánovania je dosiahnuť rovnosť medzi zdrojmi a použitím pri zachovaní cieľových hodnôt likvidity a rentability. Zvýšením položky likvidné prostriedky, znížením záväzkov v podniku je možné dosiahnuť optimálnu hodnotu likvidity. Zvýšením hodnoty likvidity a pri zachovaní vysokej rentability podnik prejde do bezkrízovej oblasti.

Finančné rozhodovanie podniku

Finančné rozhodovanie predstavuje proces výberu vhodnej investície, preto sa často krát nazýva investičné rozhodovanie (IR), ktoré sa zaoberá riadením dlhodobých aktív. Ide o proces plánovania pre nákup aktív, ktorých CSF sa bude vytvárať viac ako 1 rok. Pri rozhodovaní o tom, či investovať alebo neinvestovať do uvažovaného investičného projektu (IP) môže investor využiť rôzne metódy. V nasledovnej časti sú uvedené tie metódy, ktoré sú postavené na teórii úročenia, časovej hodnoty peňazí a rizika:

Hodnotenie investícií metódou NPV

Jeden zo spôsobov, ako oceniť investície, je uvažovať so súčasnou hodnotou očakávaných príjmov z investície. Súčasná hodnota je potom také množstvo peňazí, ktoré by bolo potrebné investovať dnes, pre získanie požadovanej budúcej sumy peňazí.

$$NPV = -C_t + R_t + \frac{R_{t+1}}{(1+r)} + \frac{R_{t+2}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_{t+n}}{(1+r)^n}$$

kde: C_t - investičné náklady v roku štartu projektu,

R_{t+i} - čistý výnos projektu v roku i ,

r - úroková miera,

n - počet rokov životnosti projektu,

alebo

$$ČSH = \sum_{t=1}^n \frac{CSF_t}{(1+i)^t} - KV ,$$

kde: ČSH – NPV – čistá súčasná hodnota,

CSF – finančné toky, plynúce z investície,

i – úroková miera,

KV – kapitálové výdavky na začiatku obdobia.

V prípade vytvárania cash flow tokov (čistý výnos projektu predstavuje vytvorený cash flow), predstavuje NPV súčasnú hodnotu budúcich finančných tokov (cash flow), ktoré prinesie investícia, zníženú o počiatočné investičné výdavky.

Výsledkom analýzy NPV je investičné pravidlo, podľa ktorého investor maximalizuje čistú súčasnú hodnotu investovaním do každého projektu, pre ktorý je NPV kladná. Kritériom pre výber z viacerých IP je NPV maximálna.

Metódu NPV možno použiť aj pre určenie počtu rokov, počas ktorých má spoločnosť vytvárať očakávaný cash flow z investícií, aby bola splnená požiadavka kladnej hodnoty NPV.

V poslednom roku sledovaného obdobia spoločnosť uskutočnila investície vo výške 76 200 tis. Sk, pri doterajšej úrokovej sadzbe 30 %. Doterajší predpokladaný cash flow je 91 118 tis. Sk. V prípade predpokladaného rovnomerného vytvárania cash flow je potom výpočet NPV zjednodušený nasledovne:

$$NPV = CSF \cdot \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r} - C_t$$

Potom je možné stanoviť pokračovanie vytvárania cash flow - počet rokov - n - pri stanovení NPV = 0. Od tejto hodnoty n - počtu rokov potom uvažovaná investícia bude prinášať kladné NPV. Podľa uvažovaného vzorca počet rokov n bude:

$$0 = CSF \cdot \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r} - C_t = 91118 \cdot \frac{1 - (1 + 0,3)^{-n}}{0,3} - 76200 \Rightarrow n = 1,1 \text{ roka}$$

Z výpočtu je zrejmé, že z investície, uskutočnenej po prvom roku vytvorenia cash flow, bude vytvorená kladná NPV hodnota investície. Tento výpočet znovu potvrdzuje doterajšie výpočty pomocou metódy Doby návratnosti ako aj analýzy zdrojov a potrieb, kedy vidíme, že **spoločnosť je schopná v priebehu roka vytvoriť cash flow** v dostatočnej výške na pokrytie investičných výdavkov - investičných potrieb spoločnosti.

Záver

Finančné riadenie podnikov sa zaoberá finančnými činnosťami ako sú: finančné plánovanie, organizovanie finančných procesov, finančné rozhodovanie, finančná analýza a kontrola. Uskutočňovaním týchto činností finančný manažment získava pre podnik potrebný kapitál, vhodne ho alokuje a využíva, čím dosahuje svoje ciele, najmä zvyšovanie konkurencieschopnosti a upevnenie postavenia na trhu, dosahovanie zisku a vytváranie dostatočného cash-flow, zabezpečenie likvidity podniku a pod.

V predložennom článku je vysvetlený dopad jednotlivých činností na spomínané ciele, hlavne likviditu a zadlženosť podniku. Uplatňovaním týchto činností teda podnik zvyšuje kvalitu celkového riadenia podniku a postavenia na trhu.

Článok je čiastkovým výstupom grantovej úlohy VEGA č. 1/257/05 „Aplikácia moderných vývojových trendov v oblasti manažérskeho rozhodovania vo výrobných podnikoch ako predpoklad budovania podnikov svetovej triedy.“

Literatúra - References

- Bandúrová, M.: Všeobecné poznatky k reštrukturalizácii magnezitových firiem., *Acta Montanistica Slovaca, mimoriadne číslo doktorandov, roč.6/2001, Košice, F BERG TU Košice, ISSN 1335-1788, str. 98-104.*
- Bánoci, Csikósová, A.: Globalizácia a jej vplyv na hospodárstvo transformujúcich sa krajín. *Zborník, 2. medzinárodná vedecká konferencia, Nové trendy v systémoch riadenia podnikov, Herľany, 1999.*
- Čuchranová, K., Kameníková, K.: Using of Risk Capital in Slovakia. *Transaction of the Universities of Košice, 3/2003, p. 15-20, ISSN 1335-2334 (50 %).*
- Kameníková, K., Virdzek, P.: Reengineering project of Lime production. *Metallurgija, 3/43/2004, p.261, ISSN 0543-5846.*
- Štangová, N., Mihaliková, E.: Hodnotenie výsledkov – základ úspešného finančného riadenia v organizáciách. *In: Produktivita, 4/2002, Žilina, ročník III., str. 19-20, ISSN 1335-5961.*