1. **Obsah a úlohy FM; FM**: =je riadenie fin.procesov P.-u v podmienkach trhového hosp. Je domi-nantnou súčasťou riadiaceho systému každého P;

1.1 **Obsah FM:** 4 zákl.činnosti: **a)fin.plánovanie**: z dl-hod.hľ.určuje potrebu kapitálu a spôsoby jeho získania a z kr.hľ.sleduje zabezpečenie plat.schop., **b)fin.rozhodovanie**: zahŕňa strat.a operat.rozhod-nutia. Na základe poznania potrieb hľadá alternatív-ne riešenia, hodnotí možné alternatívy a rozhoduje o realizácii alternatív, **c) organizovanie fin.procesov**: zabezpečuje, aby sa prijaté fin. rozhodnutia v P dôsledne uplatňovali. Ťažiskom je organizovanie vnútroP komunikácie a motivovanie pracovníkov, **d) fin.an.a kontrola**: hodnotí stupeň dosahovania fin.cieľov, dáva impulzy pre operat.riadenie, je dô-lež.podkladom na zostavenie fin.plánov na ďal.obd;

1.2 **Úlohy FM:**4 zákl.činnosti majú zabezpečiť 2 zákl. úlohy FM:**1-úloha získať potrebný kapitál**: je xarakterizovaná ako proces financovania, predpokla-dá dôkladnú znalosť ek. okolia, znalosť situácie na fin.trhox, kde P získava kapitál. Externé zdroje kap: -vklady vlastníkov, -úverové zdroje, -rôzne formy nenávratnýx dotácií z prostriedkov št. rozpočtu, miestnyx rozpočtov, účelovýx fondov či nadácií. Interné zdroje: odpisy, zisk po zdanení a vnút.re-distr.kap. Osobitne je dôležité riadenie fin.štr.P, teda rozhodovanie o zastúpení jednotl.foriem VK a CK, **2-efektívna alokácia kapitálu**: je xarakteriz. ako proces investovania, zahŕňa vyhľadávanie a ho-dnotenie jednotlivýx podnika.projektov. Vyhľadá-vanie projektov je hlavne úlohou strat.plánovania. Hl.kritériom hodnotenia projektov je, ako ix reali-zácia prispeje k plneniu zákl.cieľa podnika.činnosti – maximalizácii trhovej hodnoty P. Pre fin.man.to znamená hodnotiť výnosnosť projektov predovš.z hľ.diskontovanýx netoCF;

1.3 **Postavenie FM:** FM je subsystémom komplexného systému firemného man. Organizačné začlenenie útvaru zodpovedného za riadenie tohto subsystému závisí od modelu org.členenia uplatňovaného v da-nom P. Členenie manažérov dľa poslania: -všeobe-cní/univerzálni- zodpovední za komplexné riadenie org.jednotky, -špecialisti- zodpovedajú za istý pod-systém. Manažéri dľa postavenia v riadiacej hierar-chii: -vrxoloví, -strední, -prvostupňoví. Fin.mana-žéri sú funkčne špecializovaní. Potreba koordino-vať vnútroP fin.rozhodnutia a potreba riadiť fin.vz-ťahy si vyžaduje vyčleniť pracovníka komplexne zodpovedného za fin.otázky. V menšíx podnikox je to jedna osoba, vo väčšíx pokladník a hl.účtovník, ktýx koordinuje fin.riaditeľ a ako člen vrxolového vedenia sa výrazne angažuje pri tvorbe fin.politiky;

2. **Ext.vplyvy pôsobiace na FM**: P ix svojim správa-ním môže ovplyvniť len obmedzene=>prispôsobiť;

2.1 **Vplyv konjunktúry na FM**: Stav a vývoj konjunk-túry možno súhrnne xarakterizovať ukazovateľmi produkcie a zamestnanosti. **Produkcia: HNP a HDP** sú zákl.ukazovateľmi produkcie. Ich tempá rastu globálne vyjadrujú celk. výnosnosť, celk.vývoj konjunktúry. Vyčísľujú sa spravidla v bežnýx ce-náx, vtedy ide o nomin.produkt. **Stav a vývoj za-mestnanosti**: =dôležitý indikátor konjunktúry, je spojený s ukazovateľmi produkcie cez produktivitu práce. Ak produkcia rastie rýxlejšie ako počet zam-estnanýx=>rastie PP. Pre P je dôležitý predovš.stav a vývoj konj.v odvetví v ktorom podniká. Z údajov o vývoji konjunktúry musí P pre seba zistiť rozho-dujúcu informáciu: aký objem dopytu možno očakávať a aký bude vývoj cien vstupov a výstupov;

2.2 **Vplyv rozpoč.politiky štátu na FM: Daňová poli-tika štátu**: =1.zložka rozpočtovej politiky štátu. Podnik ovplyvňujú: -sadzby nepriamyx daní (DPH a spotrebné) určujú štruktúru dopytu, -podmienky priameho zdaňovania majetkovými a daňami z príj-mov ovplyvňujú rozdeľovanie zisku P a tým aj P.-ú investičnú aktivitu. Dôležité sú nielen sadzby, ale aj formulovanie daňového základu. Pre divid. politiku je významné či doxádza k dvojit. zdaňovaniu divid; **Dotačná politika štátu**: =umožňuje získať dodat. zdroje, ak sa P zúčastní na plnení programov, kté sa štát rozhodol podporovať, =jej zmyslom je hmotne stimulovať P, aby sa rozhodol plniť spoločensky prospešné programy, ktýx spoločným znakom je, že bez dotácií by ix realizácia bola nezaujímavá; **Colná politika**: bezprostredne pôsobí na P-y zaoberajúce sa zahr.obxodom. Dovozné clá: -sú v praxi najviac používané, -zvyšujú ceny dovážanýx tovarov a tým vytvárajú bariéru xrániacu domácix výrobcov pred zahraničnou konkurenciou, -znižujú náročnosť na kvalitu a N dom.produkcie. Dovozné prirážky: -sú kr.-ejším nástrojom, môžu sa použiť selektívnejšie, diferencovanejšie a operatívnejšie než clo;

2.3 **Vplyv stavu meny a monet.politiky bánk na FM**: **Stav meny** sa prejavuje: **a**-vo vývoji jej kurzu voči iným menám, **b**-v možnosti vymeniteľnosti za iné meny (konver.), **a**: Kurz meny je pomer v akom sa domáca menová jednotka vymieňa za zahr.men.jed-notky. Posilnenie kurzu domácej meny znamená, že za jednotku domácej meny dostaneme viac jednoti-ek zahraničnej než v minulosti a zvýhodňuje sa dovoz. Oslabenie má opačné účinky, **b**: Vymeniteľno-sť meny: Pri direktívnom riadení bol devízový mo-nopol štátu a P-y mohli získavať devízy len na zá-kl.prídelu a všetky vývozom získané prostr.museli povinne odpredať štátu. V súčasnosti štáty prexá-dzajú na konvertibilitu svojix mien. Konvertibilita na bežnom účte znamená, že dom.P-y môžu dom. menou voľne uskutočňovať bežné platby do zahr, môžu mať devízové účty a môžu voľne vymieňať dom.menu za zahraničnú; **Monet.politika bánk**: môže byť:1-reštriktívna-zamer. na znižovanie agreg. dopytu v ekonomike. Obmedzuje sa prístup k úve-rom zvýšením ú.m. z úverov, doxádza k os-labeniu ek.aktivity a spomaleniu rastu HDP, 2-neutrálna- sleduje dodržanie takého objemu peň.v ek.,ktý zod-povedá tempu rastu HDP a miere inflácie, 3-expan-zívna-uľahčuje prístup P k úverom, podporuje ek.rast, avšak zvyšuje mieru inflácie;

2.4 **Vplyv miery inflácie na FM**: Je dôlež.či ide o do-pytovú al. N-ovú infl. a aké je tempo infl., či je mierna, cválaj-ca, hyper. Dôsledky infl.: -menia sa ceny jednotl.výr.faktorov a zmeny sú spravidla nerovno-merné, -doxádza k neočakávaným a neželaným majetkovým presunom, veritelia strácajú a dlžníci získavajú, -nomin.ú.m.rastie- v rámci ú.m. sa zvyšuje infl.prémia, -mení sa daň.zaťaženie subjektov. Odpisy HIM sú len zo vstup.cien=>N sú podhodno-tené, Z nadhodnotený čo zvyšuje daň;

2.5 **Rozvoj fin.infraštruktúry**: Fin.infraštr. predstavu-je orgány a organizácie poskytujúce pod.sektoru rô-zne druhy fin.služieb. 3 skupiny: 1-fin.sprostredko-vatelia-zabezpečujú presun zdrojov od subjektov, kté ix majú dočasne voľné k subjektom, ktí sú sxo-pní a oxotní ix produktívne využiť, -členia sa na: a)depozitné inštitúcie (banky), b)zmluvné sporiteľné inštitúcie ako poisťovacie spoločnosti a penzijné fondy, c)investiční sprostredkovatelia=>investičné fondy, fin.spoločnosti, leasingové spol., d)burzy a organizátori mimoburzového trhu s CP, 2-organizá-cie fin.poradenstva: -sú špecializ.organizácie zao-berajúce sa fin.a daň.poradenstvom, -patria tu aj au-dítorské fy overujúce fin.závierky firiem, 3-orgány rozpočt.sústavy: patria tu daň.úrady a colnice;

2.6 **Komplexné pôsobenie ext.vplyvov**: Ext.vplyvy pôsobia komplexne a v skutočnosti sa preplietajú a kombinujú. Začiatkom 80´s prebieha vo svete fin. revolúcia, ktej zákl. črty sú: -internacionalizácia- zintenzívňujúci sa proces medz. pohybov peňazí a kap., -deregulácia- postupná liberalizácia právnyx a inýx predpisov upravujúce fin.procesy, -fin.inovácie- rozvoj a zavádzanie novýx fin.produktov al.po-stupov na trh, najmä fin.deriváty, -intelektualizácia-úspexy v obl.financií prestávajú byť len ot.skúseno-stí a inštinktu, ale treba aj teoret.prípravu, -nové te-xnológie- postupy zdokonaľujúce, zrýxľujúce reali-záciu fin.procesov, -prehlbovanie problémov verej-nýx financií- sxodkové štátne rozpočty=>št.dlh;

4. **Fin.trhy ako zdroj podnikového kapitálu**: Fin.trh určuje cenu, za ktú môže podnik získať rôzne druhy ext. fin.zdrojov a tým ovplyvňuje rozhodova-nie o spôsobe financovania, rozhodovanie o fin.a kap.štruktúre. Avšak fin.manažér musí vedieť aj to, ký výnos môže dosiahnuť z investovania voľnýx fin.prostriedkov na fin.trhu. Fin.trh je významnou súčasťou celkového podnikateľ.prostredia a objek-tívnym meradlom na hodnotenie vývoja a stavu ek-onomiky. Poznanie zákl.parametrov fin.trhu –cien a výnosov-je nevyhnutná podm.úspešn.fin.riadenia;

4.1 **Fin.trh a jeho úloha/funkcie**: =systém vzťahov, inštit.a nástrojov umožňujúcix sústreďovať, roz-miestňovať a znovurozdeľovať dočas.voľné fin.pro-striedky medzi ek. subjekty na základe vzťahu pon-uky a dopytu. 3zákl.podmienky eixstencie a fungo-vania fin.trhu: 1-motívy indiv.sporenia a jeho sti-mulácia, 2-možnosť investovať dočasne získané peň.zdroje, 3-zodpovedajúce inštitúcie, kté podporujú investovanie. Fin.trh umožňuje efektívny tran-sfer zdrojov od finančne prebytkovýx subjektov k finančne nedostatkovým, fin.trh plní hlavne tieto fcie: 1-sústreďovanie dočasne voľnýx zdrojov peň. prostriedkov, 2-rozmiestňovanie voľnýx zdrojov tam, kde je ix využitie najefektívnejšie, 3-znovurozdeľovanie voľnýx zdr., premena úsp.na invest.;

4.2 **Štruktúra fin.trhu**: fin.trh sa skladá z čiastkovýx trhov na ktýx sa obxoduje s veľmi konkrétnymi druhmi peň.kapitálu. Fin.trh možno členiť: 1-dľa predmetu obxodu (peň, kap., devízový, drahýx ko-vov), 2-dľa účastníkov (bankový, medziP, burzový) 3-dľa foriem/nástrojov (úverový, CP,devízový). Peň.trh: je trhom kr.peňazí a pôžičiek, ktýx splat-nosť nepresahuje 1rok a slúži na kr.presun peň.pro-str. medzi účastníkmi trhu. Kap.trh: predstavuje mexanizmus a inštitúcie, kde sa stretáva ponuka a dopyt po dlhodobom uvoľnenom kapitále. Účas-tníkmi môžu byť jednotlivci, spoločnosti, banky, vlády, medzin.a nadnár.organizácie. Devízový trh: obxoduje sa na ňom so zahranič.devízami, v cudzine splat.pohľadávkami znejúcimi na cudziu menu;

4.3 **Nástroje fin.trhu**:=CP=listiny v ktýx je zapísané právo vlastníka na úhradu pohľadávky voči zavia-zanému v CP, =musí sa predložiť=>sa až uspokoja nároky. Ak sa CP zničí, zaniká nárok na úhradu. Nástroje peň.trhu: -zmenky, -pokl. poukážky, -dep-ozitné certifikáty, -bankové akcepty. Nástroje kap. trhu: -štátne obligácie, -obligácie súkromnýx spoločností, miest a obcí, -akcie, -hypotekárne listy;

4.4 **Inštitúcie fin.trhu**: 1-banky: Ako depozitné inšti-túcie prijímajú vklady a poskytujú pôžičky. Vedú účty svojim klientom, prijímajú zmenky, šeky a po-skytujú rôzne druhy úverov, 2-sporiteľne, 3-poisťo-vacie spoločnosti (dôxodkové poistenie, penzijné fondy); Inštutuc.investori: -sú to fin.spoločnosti a rôzne typy investičnýx fondov a spoločností. Tieto inštitúcie získavajú fin.prostriedky od drobnýx a väčšíx investorov, spoločne ix investujú a prebe-rajú za investorov starostlivosť o spoľahlivé a vý-nosné uloženie ix kapitálu; BCPB: =je vrxolnou inštitúciou kapit.trhu. Bola zal.v Blave 1990 a svo-ju aktívnu činosť začala 1993. Bola zal.na členskom princípe. V súčasnosti má 28 členov zahŕňajúcix bankové a peň.inštitúcie, brokerské firmy, NBS, FNM. Kupovať a predávať akcie na burze CP môžu iba osoby majúce na túto činnosť povolenie MFSR; SCP: Stredisko zabezpečuje evidenčné, inf. a obx. služby pre všetky subjekty kapit.trhu, nie je organi-zátorom verejného trhu a ani nesmie s CP obxo.-ať;

5. **Fin.štruktúra**: =podiel jedn.zložiekVKaCKnaK,ktý finančne kryje majetok fy. Na fin.štr.pôsobia rôzne faktory: -N fy na získavanie a viazanie jednotl.zložiek kapitálu, -riziká spojené so zvyšujúcim sa úverovým zaťažením, -zloženie majetku fy, -úroveň a výkyvy CF, -intenzita zda-ňovania Z-u fy, -úroveň likvidity; 2skutočnosti dôležité pri úvahe o opt. fin.štruktúre: 1-N na získanie a viazanie VK fy- sú vyššie než N na získanie CK, bo riziko vlast-níka je vyššie ako riziko veriteľa a podiel na Z-u sa vlast-níkom vypláca z ČZ, pričom úroky z úverov sú súčasťou N-ov a tým zni-žujú základ dane z príjmov, 2- zvyšovanie podielu CK na K- tzv.fin.leverage, na jednej strane vyvoláva tendenciu k znižovaniu priem.N-ov fy na získavanie a viazanie kapitálu. Na druhej strane sa však zvyšuje riziko plat.nesxopnosti fy a ďalšíx fin.problémov, kté môžu vyústiť až do bankrotu – leve-rage riziko. Vlastníci kompenzujú rast rizika požadovaním vyššieho výnosu a veritelia obdobne zvyšujú úroky=>tlak na rast N-ov;

5.1 **Modelové prístupy k riešeniu fin.štruktúry**: **Klasický prístup**=>zmena fin.štr.sa prejavuje v trhovej hodnote P. Vyxádza sa z toho, že fin.levereage znižuje priemer.N na kapitál fy a tým zvyšuje trhovú hodnotu fy; 6zjednodu-šení: 1-daň zo Z=0, 2-trans.N=0, 3-celý Z sa rozdeľuje na divid, 4-(Z+úroky)=čistý výnos je konšt., 5-rozdelenie pravdepodobnosti očak čistýx výnosov je pre všetkýx investorov rovnaké, 6-konšt. ú.m. veriteľov aj výnos akcio-nárov bez ohľadu na fin.štr. Čím vyšší je podiel CK tým vyššia je trhová hodnota fy a vyšší Z na akciu; **Tradic. príst**=>neplatí 6-te zjednodušenie. Rast zadĺženosti fy zvyšuje riziko veriteľov, ktí ho kompenzujú zvýšením ú.m. Akcionári ako kompenzáciu požadujú vyšší výnos zo svojho kap. P si môže požičiavať za bežnú ú.m. dovte-dy, kým veritelia začnú považovať mieru zadĺženosti za takú, ktá zvyšuje ix riziko. Odvtedy sú oxotní poskytnúť ďalšie úvery len pri vyššej ú.m. Do určitého podielu CK celkové N fy na kapitál klesajú a potom začínajú rásť. Optim.fin.štr.je v bode, v ktom celk.N na kapitál sú minimálne, v tomto bode sa dosahuje aj optim.trhová cena; **Prístup meniaceho sa čistého výnosu**=>neplatí 4.V sku-točnosti možno čistý výnos predpokladať len s istou pravdepodobnosťou, je pohyblivý v závislosti od vývoja kon-junktúry a od postavenia fy na trhu. Ak je miera čistého výnosu kap.vyššia než ú.m. CK, rast podielu CK zname-ná zvyšovanie miery výnosu VK. Čím je vyšší podiel CK, tým je miera výnosu VK citlivejšia na zmeny čistého vý-nosu VK, 4.prístup= **MM-Model**: -na dobre fungujúcom trhu trh.hodnota fy nezávisí od fin.štr., ale len od výnos-nosti K., Predpoklady: 1-kapit.trh je dokonalý, neráta sa s transakčnými N, 2-podniky možno členiť do viacero sk-upín a v každej sk.je rovnaké prev.riziko a rovnaká výno-snosť prev.kapitálu, 3-čistý výnos=Z+úroky= konšt. v je-dnotl.obdobiax a pravdep.výnos je pre všetkýx investorov v danej triede rovnaký, 4-daň zo Z sa neberie do úvahy, 5-možnosť získať úver a podmienky jeho získania sú pre všetky subjekty na kap.trhu rovnaké. Argumentácia: Pri zvyšujhúcom sa podiele CK sa požiadavky akcionárov na vyšší výnos neobjavujú, ale rastú plynule. Od istého stupňa zadĺženia sa zvyšuje aj úroková miera z CK. Stúpajúce pož.-ky akcionárov práve prekrývajú fin.výhody rastúceho podielu CK, takže priem.N fy na získanie a viazanie kap.zostávajú rovnaké pri hocakej fin.štr. Čím viac si P požičiava, tým sa viac rizika presúva z akc.-rov na veriteľov;

5.2 **Praktické modifikácie teoret.prístupov k riešeniu fin.štr.:3 korekcie MM modelu**: 1-korekcia o dôxodkovú daň: Pretože úroky z CK znižujú základ tejto dane, zvyšovanie podielu CK znižuje vážený aritm.priemer N-ov na získavanie a viazanie celk.kapitálu fy. =>daň.štít=zníženie dane pod vplyvom úroku (z)= úr.miera (i)*CK*daň.sadzba (D); Ts=CK*D. Ako miera kapitalizácie sa používa úroková miera CK. Upravená hodnota fy=pôvodná trhová hodnota + kapitaliz.zniženie dane z titulu úroku plateného za používaný CK; 2-rast CK zvyšuje rizko bankrotu: Pri vysokom podiele dlhu rastie pravdepodobnosť, že P nebude sxopný uhradzovať úroky a splátky dlhu, vzniknú fin.ťažkosti a môžu vyústiť až do bankrotu. N al.straty spojené s fin.ťažkosťami fy spojené s vysokým zadĺžením sú veľmi rôznorodé. P je napr. nútený predať časť svojix aktív za nevýhodné ceny, musí sa zrieknuť realizácie ziskovýx projektov, -nevyhnutnosť prijať ďalšie pôžičky aj za nevýhodnýx podmienok. Zvyšovanie podielu CK vedie súčasne k zvyšovaniu N-ov fy na získavanie a viazanie celk.kapitálu. Kvantitatívne sa toto zvýšenie =N-ému oceneniu rizika vzniku fin.ťažkostí a bankrotu–„likvidačné N". Keď posúdime spoločný vplyv daň.štítu pri rastúcej zadĺženosti fy a rastúcich N-ox kapitálu z dôvodov rastúceho riz., existuje optim.fin.štr.a to v bode,kde hraničné výhody daň.štítu = N-om fin. ťažkostí z titulu zadĺženia. Hodnota podniku s daň. štítom a likvid.N má byť max.; 3-iné korekcie: -daň platia aj akcionári a veritelia, -nerovnaký úver pre všetkýx, -zloženie majetku P, -úroveň a výkyvy CF, -fin. istota a voľnosť závisí od fin.manažmentu, -rozd.záujmy vlastn.a man., -miera infl., -zmeny fin.štr. vyžadujú N a čas;

6. **Výnosnosť a rizikovosť variantov riešenia:** Základnými kritériami výberu z viacero variantov/ projektov sú: -výnosnosť- je vyjadrením peň.prínosov, kté sľubuje realizácia projektu, -rizikovosť- charakterizuje pravdepodobnosť neúspechu projektu, pravdepod.nedosiahnutia očakávanej výnosnosti. Obe rozhodovacie kritériá sú navzájom priamo úmerné: čím vyššiu výnosnosť sľubuje istý projekt, tým býva rizikovejší. Základnú mieru výnosu prinášajú projekty, kté možno xarakterizovať ako bezrizikové investovanie. Pri všetkýx projektox s vyššou rizikovosťou požaduje investor vyššiu mieru výnopsu, teda zákl.mieru výnosu + rizikovú prémiu. Pre každý P je xarakteristická istá krivka indiferencie vyjadrujúca vzťah medzi stupňom rizika a požad.mierou výnosu. Pre podnik sú žiadúce varianty ležiace nad krivkou ind;

6.1 **Kvantifikácia výnosnosti projektov**: Výnosnosť projektov sa najčastejšie kvantifikuje prostredníctvom bruto a nettoCF. **Bruto CF**: =zahŕňajú všetky očakávané príjmy v jednotlivýx rokox životnosti projektu, =vyčísľujú sa ako rozdiel medzi očak.peň.príjmami bez realizácie projektu a s jeho realizáciou. **Peň.výdavky**: podmieňujúce dosahovanie bruto peň.príjmov zahŕňajú: 1-prvotné výdavky spojené s realizáciou projektu, 2-bežné prevádzkové výdavky spojené s činnosťou po realizácii projektu v priebehu jeho životnosti. **Neto CF**: =rozdiel medzi celk. peň.príjmami a výdavkami. Aby bolo možné reálne hodnotiť skutočnú výnosnosť projektu, treba netto CF vyčíslený opísaným spôsobom ďalej spresniť a zohľadniť minimálne: -zdaňovanie výnosu (netto CF obsahujúci zisk treba znížiť o dôx.daň), -očakávanú mieru inflácie (čím je infl.vyššia, tým sú prepočty výnosnosti menej spoľahlivé), -časovú hodnotu očakávaného CF (oč.CF v jednotlivých rokoch životn. sa musí prepočítať na súč. hodnotu);

6.2 **Kvantifikácia rizikovosti projektov**: Každý inv.projekt má inú vnútornú mieru výnosnosti a iné riziko. Na výber určitého variantu investície nestačí len odhad očak.CF, ale treba aj preveriť stupeň neistoty spojený so získaním očakávanýx CF, preveriť riziko odlišného vývoja. Riziko spočíva v možnosti, že sa skutočné peň.toky budú líšiť od očakávanýx a dá sa vyjadriť ako pravdepodobnosť, že sa určitý peň. príjem dosiahne. Pravdepodobnosť dosiahnutia CF z investície je možné vyjadriť objektívne, na základe minulýx údajov a subjektívne, na základe intuície manažérov čo sa používa pri novýx projektox. Výxodiskom pre an.rizika inv.projektu je určenie kritickýx faktorov projektu. Napr.**analýzou citlivosti** sa určia faktory determinujúce projekt, ktých zmena by výrazne zmenila efektívnosť projektu; Ďalšie metó a texniky:

6.3 **Analýza rizika podľa Hertzovho modelu**: Hertz analyzoval citlivosť oč.CF dľa týxto faktorov: -pre analýzu trhu (veľkosť trhu, predajná cena, prírastok predaja, podiel na trhu), -pre an.inv.výdavkov (inv.výdavky, zostatková hodnota), -pre an.prev.N-ov (prev.N, FN, životnosť zariadení). Každému z týchto faktorov sa postupne priraďuje určitá hodnota a pravdepodobnosť, že môže nastať. PC simulácia využíva metódu Monte Carlo. Model výpočtu oč.CF vychádza z týchto vzťahov: CF=(P-N-O)*(1-D) +O; N=veľkosť trhu * podiel na trhu * variab.Nj + FN; P=veľkosť trhu * podiel na trhu * cena na jednotku. Nevýhoda simulácia je nákladnosť; **Metódy prepočtov rizika inv.projektu**: Pri úprave diskontnej sadzby zvyšuje pri vyššom oč.riziku inv.projektu ú.m., ktou diskontuje oč.CF. Metóda koeficientov istoty: spočíva na úprave CF z investície prípadne aj KV ak nie sú vopred známe. Rizikový tok sa prepočíta na istý a ten sa potom diskontuje bezrizikovou úrokovou sadzbou; **Kroky kvantifikácie rizika**: 1-preveriť najparvdepodobnejšiu prognózu oč.výnosov, čím sa vymedzí aj riziko, 2-zvážiť, či investori na kap.trhu nebudú požadovať projekt za rizikovejší, než je obvyklé. Fy s vysokým podielom FN sú citlivejšie na trhové zmeny, 3-určenie diskontnej sadzby pre prepočty časovej hodnoty oč.CF inv.projektu, teda určenie požad. miery výnosu;

6.4 **Požadovaná miera výnosnosti**: Je miera, za ktú je investor oxotný investovať svoje peniaze a pri riziku, kté je oxotný akceptovať, =určuje minimálnu efektívnosť inv.projektu, =jej základom je bezriziková výnosnosť, ktá predstavuje kompenzáciu za odloženie spotreby. Na jej výšku ďalej vplýva miera inflácie. Pri vyššej inflácii požaduje investor vyššiu kompenzáciu za zníženie kúpnej sily, chce reálnu výnosnoť. Pri rizikovejších investíciáx požaduje invstor odmenu/prémiu za riziko. Prémia sa požaduje napr.za riziko: -spojené s likviditou, -nesplatenia, -podnikateľské. Minim.požadovaná miera výnosu inv.projektu by nemala byť nižšia ako existujúca miera výnosu podnikového kapitálu, teda ako priem.miera výnosu, ktorú P získava z jednotky vloženého kap.;

7. **Kapit.rozpočtovanie**:

7.1 **Podniková stratégia a rozhodovanie v kap.rozpočtovaní**: Kap.rozpočet musí byť prepojený na strateg.plán fy. Výber kap.investície je výsledkom interakcie tvorby kapit.rozpočtu a realizácie zámerov inv.stratégie. Investičná stratégia: určuje smery investovania, dľa ktýx sa môžu líšiť aj kritériá rozhodovania o inv.projekte. Zákl.smery vecnýx investícií: -na zníženie N-ovosti, -na rozšírenie kapacít, -do novýx podnikateľskýx aktivít, -na oxranu ž.p. Zákl.smery fin.investícií: -ek.ovládanie a kontrola iného pod.subjektu pomocou podielovej účasti na základnom imaní, -výhodnejšie zhodnotenie voľnýx peňazí, -zabezpečenie výnosu v podobe bud.rastu ceny nadobudnutýx aktív. Fin.investície neprinášajú vždy okamžitý výnos, sú v kompetencii top manažmentu, kým vecné inv. manažérov nižšíx organiz.stupňov. Dobré inv.rozhodnutie závisí od rozhod.kritéria a základným kritériom je maximalizácia ČSH projektu. Inv.stratégia fy sa zameriava na vytypovanie oblastí podnikania, v ktýx má P nejakú konkur. výhodu a ďalej na určenie hlavnýx oblastí rastu ekonomiky, do ktýx bude smerovať svoje investície. Kap.rozpočet sa obvykle zostavuje na nižšej a sxvaľuje na vyššej úrovni riadenia.Vo väčšíx P-ox sa limitujú KV;

7.2 **Kapitálový rozpočet pri obmedzení zdrojov**: Základným kritériom výberu projektu je ČSH, ale výber môže byť lepší dľa indexu SH, ktý =SHCF/KV. Musí sa vybrať taká kombinácia projektov, z ktýx sa získa najviac peňazí, teda najvyšší pomer SHCF ku KV. V podmienkax kapit. obmedzenia sa požiadavka maximálnej ČSH mení na požiadavku maximalizácie ČSH na jednotku kapitálu. V praxi chybne využívame celý limit, hoci menej efektívne. Manažment musí rozhodovať o výbere projektu pri akomkoľvek obmedzení, napríklad pri vzájomne sa vylučujúcix projektox al.pri vzájomne závislýx projektox. Pri investovaní do aktív s rôznou životnosťou sa môže manažér rozhodnúť dľa kritéria **ekvivalentu ročnýx N-ov** a výhodnejší je variant s nižším ekvivalentom ročnýx N-ov. Ekv.roč.N-ov = SHCF / anuitný faktor (zásobiteľ); **Metóda priem.roč.N-ov**: používa sa pri výbere z porovnateľnýx inv.variantov z hľadiska rovnakého rozsahu produkcie, ktý sa má získať investovaním najvhodnejší je variant s najnižšími priemernými roč.N-mi: PRN=O+i*KV+ ORPN. Presný prepočet roč.nákladov, ktý zohľadní klesajúcu viazanosť kapitálu možno uskutočniť pomocou umorovateľa: $PRN= ((KV*i*(1+i)^n) / ((1+i)^n – 1)) +ORPN$; **Metóda diskontovanýx N-ov**: u variantov projektu sa porovnáva súčet všetkýx N-ov spojenýx s realizáciou variantu za celú dobu životnosti. Kritériom najlepšieho variantu sú minim.diskontované N dľa vzťahu: DN= KV + disk.ročné prev.N. Diskontované N však nevylučujú vplyv rôznej doby životnosti . Ide o celk.N počas životnosti a nie o priemerné N. Preto varianty s dlhšou životnosťou by mali vyššie prev.N. Pri použití metódy disk.N-ov na výber z variantov s rôznou dobou životnosti sa musia varianty prepočítať na spoločnú dĺžku životnosti a tou je najmenší spoločný násobok životnosti jednotlivýx porovnávanýx variantov;

7.3 **Kapit.rozpočet a hodnotenie reálnosti prognóz**: Pri výbere projektu sa musí preveriť aj reálnosť prognóz očak. CF každého projektu. Ide o minimalizáciu xýb odhadu. Predovšetkým treba zhrnúť do kapit.výdavkov a N-ov všetky dodat.výdavky, kté môžu vzniknúť napr.po prijatí projektu. Pri prognóze oč.CF by mali byť do KV-ov zahrnuté aj výdavky spojené s prírastkom prac.kap.-lu: nové aktíva zvýšia potrebu ČPK. Dôležité je zohľadniť mieru infl. v prognóze CF a to diferencovane: položky vyjadrované v nom.cene treba prepočítať nom.úr. mierou a v reálnej cene reálnou. Hodnotenie prognózy oč.CF projektu je odborné a zložité preverovanie umožňujúce minimalizovať xyby prognóz a skvalitniť inv. rozhodnutie. Dôlež.je aj kontrola realizácie inv.projektu;

8. **Manažment činného kap:** Najdôlež.položky OA sú: -zásoby (výrobné z., nedok.výroba, hotové výrobky), -pohľadávky (voči odberateľom, spoločníkom, daňové), -pohotové prostriedky (=fin.maj. zahrňujúci peniaze a kr.CP). Hl. položky kr.záv.-ov: -záv.voči dod., -stále a nestále pasíva (nezaplat. mzdy, dane),-kr.bank.úvery, -kr.časť dlhod.úveru;

8.1 **Manažment zásob**: Na vývoj hosp.konjunktúry najcitlivejšie reagujú zásoby. Znižovanie zásob sa považuje za prejav zlepšujúcej sa hosp.konjunktúry. N na udržiavanie zásob zahŕňajú: -N na nadobudnutie, -skladovanie, -riziko zastarania, -strata výnosu v súvislosti s inými inv.možnosťami. Vysoké zásoby materiálu a surovín znižujú riziko, že neočak. nedostatok by donútil P omedziť výrobu al.využívať nákladnejšie náhradné zásoby. Akékoľvek nadbytočné zásoby však neproduktívne viažu peň.prostriedky. Preto treba zaxovávať rozumnú rovnováhu medzi N-mi na udržiavanie príliš malýx a príliš veľkýx N-ov. Kritériom pre rozhodovanie o výške zásob je minimalizácia N-ov spojenýx s obstarávaním a skladovaním zásob. 2prístupy kriadeniu výšky zásob: -stav zásob sa udržiava na nemennej úrovni a výkyvy v odb.sa prenášajú do zmien v objeme výroby, -úroveň výroby je stabilná a stav zásob kolíše dľa zmien aktuálneho dopytu;

8.1.1 Optimalizačný model riadenia zásob: je model určenia optimálnej veľkosti dodávky pri spojitej rovnomernej spotrebe. Tento model vyxádza z rozboru N-ov spojenýx s hospodárením so zásobami. Symboly: -N-celk.N spoj.s obstaraaním a skladovaním zásob, -Nn-Nnadobudnutia na 1 dodávku, -Ns-priem.N na skladovanie 1 jednotky zásob za obdobie, -S-ročná spotreba, al.ročný odbyt, -Q-veľkosť dodávky, -S/Q- počet dodávok za prísl.obd., -Q/2-priem.zásoba, -Nn*S/Q- celk.N spojené s nadob.zásob a s rastom Q klesajú, -Ns*Q/2- celk.N spojené so skladovaním a s rastom Q stúpajú. Hľadáme opt.veľkosť dodávky, ktá by zabezpečila minimalizáciu NC spojenými s nadobudnutím a skladovaním zásob: N=Nn*(S/Q) + Ns*Q/2 =>min; Qopt=odmocn. (2S*Nn /Ns); Opt.počet dodávok=v: =S/Qopt; Opt.dod.cyklus=T =Qopt*360/S; Nopt=odmocn. (2*S*Nn*Ns);

8.2 **Manažment pohľadávok**: Fin.rozhodovanie v oblasti pohľadávok spočíva v určení veľkosti kap., ktý podnik v nix viaže. Manažment pohľ.zahŕňa ix usmerňovanie z hľ. objemu, vývoja, štruktúry, rentability, podmienok vzniku, trvania a splácania. Objem pohľadávok závisí od týxto faktorov: 1-podmienky predaja: Predlžovaním lehoty splatno-sti obch.úveru získa P viac zákazníkov, zvýši sa objem predaja, zvýši sa Z a tým sa zlepší konkurenciesx.P. Ale zvýši sa aj stav pohľadávok a vzrastie potreba dodat.kapitálu, ktý P viaže v pohľadávkax. Zákl.ukazovateľ, ktý informuje o časovej viazanosti kapitálu v pohľadávkach je doba inkasa pohľadávkach a na jej skrátenie slúži skonto pri promptnom platení. Časť odberateľoiv využiej skonto, čo pre dodávateľa znamená zníženie doby inkasa pohľadávok. Na druhej strane P musí poskytnúť zľavu z ceny, zníži si T a tým aj Z, 2-druh obx.úveru: dodávateľ sa rozhodne dľa bonity svojix klientov. Väčšina obxodov sa vykonáva na otvorený účet (pre výbornýx odberateľov), 3-dôveryhodnosť zákazníkov:Je viac zdrojov infos na overenie rizika spojeného s odberateľmi, 4-rozhodnutie o poskytnutí úveru: Po výbere zákazníkov treba rozhodnúť o poskytnutí úveru. Podmienka poskytnutia: (p* SH(výnosy-N) – (1-p)*SH(N))>0, kde p je pravdep., že zákazník zaplatí, 5-inkaso pohľadávok: stará sa oň dodávateľ, al. odpredá svoje pohľadávky špeciálnej organizácii –faktorovi. Väčšinou si P tvorí rezervu na nedobytné pohľ.;

8.3 **Manažment pohotových prostriedkov**: K pohotovým prostridkom zahŕňame: hotovosť, vklady naúčtox v bankáx a kr.obxodovateľné CP. Pri ix určovaní je dôležité sledovať hlavne to, koľko pohotovýx prostriedkov je potrebné držať a v akej forme. Pohot. prostriedky prinášajú nízky výnos, ix nadmerná výška znamená pre P ušlý Z, ix nedostatok môže viesť k plat.nesxopnosti. Fin.rozhodovanie o výške pohotovýx prostriedkov závisí od: -výnosnosti kr.CP, -času spojeného s konverziou CP na peň.prostriedky, -od transf.N-ov. Rozhodovanie o ix opt.výške vyžaduje: -operat.rozpočty peň.príjmov a výdavkov P na budúce obdobia v členení na kratšie čas.úseky, -modely riadenia pohot.prostriedkov;

8.3.1 **Baumolov model riadenia pohot. prostriedkov**: Predpoklady: -P spotrebúva svoju zásobu hotovostí rovnomerne, známa je celk.potreba peň., ktá je v modeli krytá predajom kr.CP, -so získaním peňazí sú spojené obstarávacie, nadobúdacie N, kté sú jednorázovými N-mi a súvisia s premenou CP na hotovosť, -držba peňazí je spojená s N-mi na udržiavanie hotovostí, teda ušlý výnos z CP: CN= b*T/C + i*C/2; CN-celk.N spoj.so získavaním a držbou peňazí, b-FN spojené so získavaním peň., T-celk.potreba peň.v danom obd., C-veľkosť hotovosti, i-ú.m., T/C-počet transakcií peňazí v danom období, C/2- priem.výška držanýx peňazí, b*T/C-celk.N na získanie peňazí, i*C/2- celk.N spojené s držbou peňazí. Existuje určitá hotovostná rezerva, z ktej sa čerpajú pe-*niaze na platenie záväzkov. Keď sa hotovosť blíži k 0, začne sa premena CP na hotovosť. Cieľom modelu je určiť opt. výšku peň.hotovosti C opt, pri ktej celk.N spojené so získavaním a držbou peňazí budú minim.: Copt=odmocn.(2b*T/i). Pri zvyšovaní úrok.sadzby sa znižuje opt.veľkosť hotovosti C a znamená to, že pri vysokýx úr.sadzbáx treba držať malé priem.hotovosti. Ak je hotov.často potrebná=>dostat.hotovosti;

8.3.2 **Miller-Orr model riadenia pohot.prostriedkov**: Model umožňuje udržiavať výšku hotovostí, keď P nemôže predvídať svoje každodenné hotovostné toky, čiže vývoj peň.prostriedkov je nerovnomerný. Vysoký stav peňazí neprináša úrokový výnos, nízky stav zasa ohrozuje likviditu. Preto je snaha udržať výšku peň.prostriedkov v urč.hraniciax –horný a dolný limit. Výška týxto hraníc a ix rozpätie závisí: priamo od: -výkyvov peň.príjmov a výd., -N-ov na predaj CP, nepriamo od: -úr.sadzby. Model umožňuje náhodný pohyb výšky prostriedkov, kým nenarazí na hor./dol.hranicu. Vtedy nakúpi/predá CP a výška prostriedkov sa dostane na úroveň bodu návratu. Obmedzenia znižujúce praktické použitie:neberoie do úvahy objem transakcie a a jej vzťah k FN;

9. **Fin.investovanie a teória portfólia**

9.1 **Kritériá výberu pri fin.investovaní**: -**výnosom** investície sú všetky čisté príjmy, kté investor získa od okamihu vloženia peňazí do posledného príjmu, -**bezpečnosť** je stupeň rizika spojený s možnosťou, že sa očak.príjmy nedosiahnu,-**likvidita** súvisí s rýxlosťou získania hotovýx peňazí pri predaji CP, do ktýx P investoval. Fin.invest.sú najčast.do CP;

9.1.1 **Výnos a riziko akcie**: **Výnos** kmeňovej akcie je daný dividendou a kapit.ziskom určovaným pohybom kurzu akcie. Očak.miera výnosu akcie: $\mathbf{r}=(DIVi + Pi – P_0)/P_0$, kde Pi je trh.cena akcie na konci roka. Celk.výnosnosť závisí od divid. (bežného) výnosu a kapit.výnosu (zmena ceny). **r**= miera roč.burzovej kapitalizácie a xarakterizuje roč.priem. mieru výnosu akcií. Analýzou doterajšieho kurzu akcie možno vypočítať prav-depodobný výnos ako vážený priemer doterajšíx výnosov. **Riziko** je stupeň neistoty spojený s očak. výnosom, =určuje možnosť, že sa očak. výnos nedosiahne, =predstavuje ho každá od-chýlka +/- od stredu. Riziko akcie závisí od va-riability jej očak.výnosu. Ak je variabilita vyššia => je väčší rozptyl=>vyššie riziko. Najväčšiu variabilitu výnosov z CP majú akcie. Najbezpečnejšie CP sú št.pokl.pouk.;

9.1.2 **Výnos a riziko portfólia akcií: Očak.výnos portfólia**: -závisí od očak.výnosu jednotlivýx akcií a od výšky kapitálu do nix investovaný, -je vážený aritm.priemer očak.výnosov akcií, =**R**= Sum {i=1 až n} (x_i*r_i), kde x je podiel kap. invest.do akcie, r je oč.miera výnosu akcie, n je počet akcií v portf. **Riziko portf.**: =závisí od: -vzájomnýx vzťahov výnosov jednotl.akcií (ko-relácia $\mathbf{K_{AB}}=(n*sum(rA*rB) – sum (rA)*sum (rB)) / (n^2\sigma A\sigma B)$ výnosov môže byť pozit.,negat., nulová), -rizika jednotl.akcií (r), -výšky invest.kap.do akcií (x). Akcie P-ov rovnakého od-vetvia majú obvykle pozit.koreláciu. **Diverzifi-kácia r.** je investovanie do takýx akcií, ktýx vý-nosy sú negat.korelované. 2 druhy rizík na fin. trhu: 1-špecif-možno ho znížiť diverzif., 2-trho-vé-je spojené s neistotami kté sa vyskytujú v ce-lej ekonomike a týka sa všetkýx P. Pre výpočet **rizika portfólia** treba určiť **kovarianciu Cov_{AB}** =$K_{AB}*\sigma A*\sigma B$, =stupeň v akom sa akcie pohybujú rovnako. **Rozptyl portf.**=$x_1^2*\sigma_1^2 + x_2^2*\sigma_2^2 + 2*x_1*x_2*Cov_{12}$. Akcie majú tendenciu pohy-bovať sa na trhu rovnakým smerom. Aj dobre diverzif. portf.je vystavené výkyvom trhu a riziko závisí od trh. riz. CP portfólia a ix kovariancií;

9.1.3 **Meranie trhového rizika a koeficient beta**: Výber CP-a do portfólia závisí od jeho rizika a od kovariancie ceny CP-a k pohybu cien CP-ov na trhu. Kovariancia je trhové riziko CP-a. **Kv-antifikácia trh.rizika** znamená určiť citlivosť CP-a na pohyby trhu. Citlivosť sa meria koeficientom **beta=** (n *sum(r_i*r_m) –sum (r_i)*sum (r_m)) / (n *sum (r_m)^2 -(sum (r_m))^2), r_i je výnosnosť individ.akcie, r_m je výnosnosť všetkých akcií tr-hu, n je počet sledovaných rokov. Priemerná ak-cia má beta=1. Akcie, kté majú beta>1 sú citlivejšie na trhové výkyvy, kté majú<1 sa pohy-bujú menej intenzívne ako trh. **Trhové riziko akcie**, kté beta vyjadruje závisí od: -celk.rizika výnosnosti danej akcie (σ_i), -rizika výnosnosti všetkých akcií na trhu (σ_m), -korelácie medzi výnosnosťou danej akcie a výnosnosťou trhu (K_i,m). **Beta** i=(K_i,m * σ_i*σ_m) / (σ_m)^2=Cov_i,m /(σ_m)^2;

9.1.4 **Efektívne portfólio a výber optim.portfólia**: Investor má záujem o portfólio buď s minim.rizikom al. s max.výnosom. Priamka r_f a S predstavuje líniu kapit.trhu, r_f je výnos bezrizikovej investície a S je portfólio. Graf:Os x je σ a os y je očak.výnosnosť r. V grafe je priamka a polmesiac. Celk.očak.výnos portfólia CP sa skladá z dvox častí: 1-z úroku, ktý je nezávislý od riz. a je to odmena za čas odloženia spotreby, 2-dodat.výnosu, ktý predstavuje prémiu za prevzaté riziko (r_m-r_f). Trhové portfólio (má beta = 1) je na dokon.trhu portfóliom optimálnym. Bezriziková investícia má beta=0.

Riz.prémia akcie= (r_i-r_f)=beta*riz.prémia trh.portfólia=beta *(r_m-r_f).**Požad.výnosnosť akcie**= r_i= r_f + beta ,* (r_m-r_f). Línia kap.trhu ukazuje závislosť požad. výnosnosti individ.akcie od bezrizikovej výnosnosti, od koeficientu beta a od trhovej rizikovej prémie. Beta určuje trhové riz.: čím je riziko investovania do akcie vyššie je>beta koef.akcie;

9.2 Prístupy k oceňovaniu CP

9.2.1 **Model oceňovania kapitálových aktív – CAPM**: vyxádza z lineárneho vzťahu medzi výnosnosťou individ.akcií a výnosnosťou súhrnu akcií na trhu. Podhodnotené CP sú príliš lacné a ix očak.výnosnosť je vyššia, nadhodnotené sú príliš drahé a ix očak.výnosnosť je nižšia ako porovnateľnýx CP. Dľa modelu je podstatný len koef.beta a výnosnosť je daná pramkou trhu CP. Mieru investorovej viery v nesprávne ohodno-tenie CP možno merať ako **alfa**= rozdiel medzi investorom očakávanou výnosnosťou a očakávanou rovnovážnou výnosnosťou= r_it - r_i = r_it – (r_f + beta ,* (r_m-r_f)). V modeli priamka trhu CP určuje akú výnosnosť bude mať CP pri určitom koeficiente beta. Správne ohodnotené CP majú alfa=0 a ležia na priamke.**Predpoklady CAPM**: - existuje dokonalý konkur.trh, kde sa prémia za očak.riziko mení v priamom pomere lineárne k beta, -bezrizíková sadzba je rovnáká pre všet-kýx investorov, -infos sú voľné a okamžite prís-tupné všetkým, -investori majú rovnaké postoje k očak.výnosnostiam a rizikám. Na dokonalom kap.trhu je trhové portfólio optimálnym portf. Zákl.argujment CAPM: na dok.trhu sa kurzy CP menia tak dlho, až sa ponuka vyrovná s dopy-tom a optimálnym sa stane trhové portf., kté je pevným bodom s kým investor môže porovná-vať investície.

Princípy výberu efektívneho portfólia: -portfólió akcií, kté ponúkaji pri da-nom riziku najvyšší očak.výnos sú efektívne po-rtfóliá, -príspevok určitej akcie k riziku portfólia závisí od jej citlivosti voči zmenám hodnoty tr-hového portfólia, -citlivosť akcie na zmenu hod-noty trhového portfólia sa vyjadruje koef.-om beta, -prémia za riziko, ktorú investori požadujú je proporcionálna koeficientu beta, -medzi očak. výnosom akcie a jej príspevkom k riziku portfó-lia je lin.vzťah;

9.2.2 **Teória arbitrážneho oceňovania – model APT**:APT predpokladá, že výnos každého port-fólia závisí nie od faktora beta,ale od dominujúcix makroek.faktorov. Model tvrdí, že výnos je daný vzťahom: výnos=a+b_1+b_2+b_3..., pričom faktory b nie sú presne špecifikované (môže to byť ropa, úroková sadzba). Každá akcia má dvojaké riziko. Riziko prameniace z dominant-nýx makroek.faktorov, nedá sa odstrániť diver-zifikáciou a je pre danú akciu špecifické (jedinečné). Preto prémia za riziko akcie je daná makroek.rizikom. Dľa modelu prémia za očak.rizi-ko akcie závisí od prémie za očak riziko spojené s jednotlivými faktormi a od citlivosti akcie na faktory b podľa vzťahu: **prémia za riziko**=r-r_f= b_1*(r_1-rf) + b_2(r_2-rf) +...Ak by malo portfólio vy-šší výnos ako bezrizikové investovanie, tak by investori mohli vytvoriť arbitrážny zisk. Teóri-ou arbitrážneho oceňovania možno vysvetliť očak.výnosy, ak možno: -identifikovať dostato-čný počet makroek.faktorov, -merať prémiu za riziko pre každý faktror, -merať citlivosť každej akcie na tieto faktory. 4.dôsledkom faktory ov-plyvňujúce cenu akcií dľa výskumu: -neočak. zmeny úrovne ek.aktivity v odvetví, -neočak. zmeny miery infl., -zmeny rozpätia medzi kr.a dlhod.úrokovými sadzbami, -zmeny rozpätia medzi výnosmi dlhopisov spoločnosti s nízky a vysokým rizikom;

9.3 Prístupy ku kvantifikácii vnút.hodnoty akcie

9.3.1 **Trhová cena a vnútorná hodnota akcie**: **Trh. cenu akcie** ovplyvňujú najmä vnútorná hodnota akcie a sit. na kap.trhu. Pohyby kapit.trhu spôso-bujú rýzlejšiu zmenu trhovej ceny akcie než jej vnútorná hodnota. **Vnút hodnota akcie**: =vyja-drujeek.silu fy a dá sa určiť analýzou: -hodnoty aktív fy, -pravdepod.ziskov a dividend fy, -pra-vdep.tempa rastu fy. Okrem podnikovýx aktív možno ďalšie faktory len odhadovať. Fun.ana-lytici pri určení vnút.hodnoty vyxádzajú z trho-vej ceny a snažia sa identifikovať nesprávne ocenené akcie. Fin.analytici dľa prístupu k sle-dovaniu trhu: -**xartisti**-pri analýze vyxádzajú z minulýx pohybov kurzov a ix graf. znázorne-nia. Zaujíma ix pohyb kurzov a objem predaja CP. Vo vývoji kurzov objavujú obrazce, kťými odhadujú rast al. pokles kurzu. Technická an.tr-hu: skúma sa len samotný trh bez ohľ.na vonk. vplyvy, -vyxádzajú z minulosti a hľadajú odpo-veď na ot.kedy sa niečo stane?, -**fundam.**-sna-žia sa odhadnúť vývoj všetkýx dôlež.veličín, kté môžu ovplyvniť kurz. Robia an.zhora-predvída sa vývoj ekonomiky, z toho vývoj odvetvia, fy, CP, al. an.zdola, -snažia sa odpovedať otázku čo a prečo sa stane?,-fund.an.je veľmi čas.náročná, -**psyxológovia**- vysvetľujú pohyby kurzov odvodením zo správania sa ľudí na burze. Odporúčajú sa poznatky o davovej psyxóze:ak vypukne panika,prudšie sa pohuje trend;

9.3.2 **Odhad očakávanej trhovej ceny akcie**: Metóda kapitalizácie príjmov vyxádza z tvrdenia, že správna vnút. hodnota akéhkoľvek aktíva je za-ložˇ. na tokox CF, kté z aktíva očakáva investor: **V**=Sum {t=1 až nekonečˇ} (CFt / (1+r)^t). Očakávané bud.príjmy sú diskontované disk.sadzbou obsahujúcou čas.hodnotu peňazí aj riziko budú-cix CF. Bežná trhová cena akcie sa určí na zá-klade prognózy: dividendy D, ceny P a miery výnosu r: =P_0=(D_1+P_1)/(1+r). Na dobre fungujúcom kap.trhu všetky CP s rovnakým rizikom by mali byť ocenené tak, aby prinášali rovnakú očak.výnosnosť. **Modely diskontovaných dividend**: Namiesto CF sa vo vzorci pre V použijú dividendy D a dostaneme vnút.hodnotu (súč. cenu) kmeňovej akcie. Varianty modelov diskon-tovaných dividend:a)model nulového rastu: Ak sa nepredpokladá rast dividendy=>sa cena kmeň.akcie určí: **Pk**=D/i, b)model konštantného rastu dividendy v bud. (g): **Pk**=D_1/(i-g), g je konšt.zvýšenie divid.v%, D_1 je div.v 1.roku, c) model zloženého rastu: -určuje čas.úsek v budú-cnosti, po ktom je už tempo rastu dividend kon-štantné. Súč.hodnota akcie je súčtom dvox častí očakávanýx prúdov dividend: **P**=P_t. + P_t.; **P_t.**= Sum {t=1 až T} (Dt / (1+r)^t); **P_t.**= D_t+1 / ((r-g) (1+r)^t); Výnosy na akciu (E_t) súvisia s dividen-dami na akciu (D) cez výplatný pomer (p_t) fy: **D=p_t*E_t**. Ak analytik odhadne výnosy na akciu a výplatný pomer=>odhadol aj divid. a očak.cenu akcie: P_0/E_0=(D_0/E_0)*(1/(r-g))=PO/(r-g);

9.4 **Teória dokonalých trhov**: Pojmom efektívny sa xápe trh, ktý okamžite absorbuje všetky infos. Efektívny trh je trh, na ktom ceny úplne odrážajú pohotové infos. Ak trh reaguje na všetky závažné in-fos rýxlo, možno ho považovať za dokonalý. 3 for-my/stupne efektívnosti kap.trhu:-slabá forma efek-tívnosti-trh ju má vtedy, ak ceny CP úplne odrážajú infos v médiáx o doter.vývoji, -stredne silná forma efktívnosti je vtedy, ak ceny na kap.trhu odrážajú všetky dostupné infos, aj verejné, nielen v médiáx, -silná forma efktívnosti je vtedy, ak ceny obsahujú a reagujú na všetky infos. Ceny CP na tomto trhu majú reálnu trhovú hodnotu a žiadna inf.nezabezpečí investorom vyššiˇ zisk;

10. **Fin.deriváty**: =predstavujú právo kúpiť al.predať istéˇ aktívum al. získať peň.plnenia odvodené od pohybu hodnoty tohto aktíva. Pri obxodovaní s de-rivátmi teda ide o obxodovanie s nárokmi (právami). Rozhodujúcou podmienkou uzavretia obxodu s derivátmi je rozdielne trhové očakávanie partne-rov kúpno-predajného vzťahu. Pojmy pri transakciáx s derivátmi:-**otvorená pozícia**- znamená že kontrakt je živý, otvorený od uzavretia obxodu do lehoty splatnosti, **-krátka pozícia**- je pozícia sub-jektu, ktý predáva kontrakt, **-dlhá pozícia**- označu-je postavenie subjektu , ktý kupuje kontrakt, -**uzavrieť pozíciu**- znamená ukončiť kontrakt nejakým spôsobom plnenia, **-vypisovateľ**-subjekt ponúkajúci kontrakt (predávajúci), **investor**-kupec kontraktu;

10.1 Typy fin.derivátov: term.kontr.,opcie,swapy;

10.1.1 **Termínové kontrakty**: Medzi uzavretím obxodu a jeho splnením plynie dohodnutý čas, =vznikli pri obxodovaní s poľnoproduktmi. Pro-ducent ešte pred zberom úrody uzavrel kontrakt na jej predaj, čím si zabezpečil odbyt pri dohod-nutej cene. Obe strany sa tak zabezpečili proti cen.výkyvom. Vstup fin.derivátov na organizované trhy sa začal, keď sa začalo obchodovať s terminovými kontraktmi na devízy. Odvtedy vznikajú inovácie, nové deriváty a ix kombinácie: **Forward**: =je zmluvne vyjadrená dohoda, ktou sa kupujúci zaväzuje kúpiť a predáva-júci predať istéˇ podkladajúce aktívum v určitom budúcom termíne (deň expirácie). Podkladajúcim aktívom môže byť ľubovoľná komodita al. fin.veličina, na ktej sa zmluvní partneri dohodli. Podľa toho rozoznávame forwardy na komodi-ty, forwardy finančné, =výhodou je jeho voľ-nosť, čo do objemu obxodu, ceny, termínu do-dávky a inýx podmienok. Partneri si musia dô-verovať, lebo vždy existuje riziko nesplatenia, **Futurita**: =je štandardizovaný termínový kontr-akt s ktým sa obxoduje na špeciali-zovaným ter-mínovým a opčným burzáx. Každá burza si určuje komodity al.fin.aktíva na kté uzatvára futurity a určuje aj minim.objem kontraktu, pričom väč-šie objemy môžu tvoriť len násobky minim.ob-jemu. Jednotne sa stanovujú termíny splatnosti, expiračné dni a závázne sú určené aj ďalšie podmienky. Zákl.rozdiely medzi forwardom a fu-turitou: Pri forwarde sa obxoduje mimo burzy, (pri futurite na burze). Pri forwarde je neštanda-rdizovaný kontrakt(pri futurite štandardizova-ný). Termín splatnosti podľa dohody (temín splatnosti určí burza). Platba k termínu splatno-psti (priebežné vyrovnávanie). Vzťah k partne-rovi kontraktu (vzťah k burze);

10.1.2 **Opcie**: =predstavujú právo kúpiť al.predať určité aktívum k istému terminu za vopred dohod-nutú cenu. Cenou opcie je prémia, ktú platí kupujúci predávajúcemu. Touto platbou získa nie-len právo kúpiť al.predať, ale aj právo od kon-traktu odstúpiť. Vypisovateľ nemá právo od kontraktu odstúpiť a na požiadanie investora ho musí plniť. Opcie dľa zarakteru obxodu: **-kúpna** –je právo kúpiť príslušné aktívum za dohodnutú cenu k určitému dátumu, -má pre investora hod-notu vtedy, ak realizačná cena <promptná cena podkladajúceho aktíva v momente expirácie op-cie. Čím je realizačná cena kúpnej opcie určená nižšie, tým väčšia je pravdepodobnosť, že v ex-piračný deň bude v peniazox a preto musí byť drahšia ako opcia s vyššou realiz.cenou, **-predajná opcia**- predstavuje právo predať príslu-šné aktívum za dohodnutú cenu k určenému dá-tumu al.pred ním. Cenou opcie je prémia ktú platí investor vypisovateľovi. Investor kupujúci predajnú opciu predpokladá pokles ceny aktíva a vypisovateľ predpokladá je rast;

10.1.3 **Swapy**: =predstavujú dohodu 2-ox subjektov o zámene série platieb uskutočňovanýx pravidelne v priebehu dohodnutého obdobia. Swapové platby môžu byť v rozdielnyx menáx al.sa urču-jú dľa rozdielnyx úrokovýx mier(úrokový swap) **Menové swapy**: =vznikli ako fin.inovácia zo snahy obísť istéˇ devízové obmedzenia v GBR. Najjednoduššíe men.swap je zmluva medzi dvoma partnermi, ktá zahŕňa: -dohodu kúpiť, al.predať objem prostriedkov v jednej mene za inú menu pri dohodnutom men.kurze, -súč.hodnotu spätnej výmeny rovnakej sumy v prísluš-nýx menáx, spravidla pri rovnakom menovom kurze, po uplynutí dohodnutej lehoty, -ustano-venie o úrokovýx platbáx medzi partnermi splatných dľa dohody buď v pravid.intervalox al. jed-nou platbou pri uplynutí termínu na ktý bol swap uzavretý, -dôvody jeho uzatvárania: -lac-nejšie získanie prostriedkov v cudzej mene, al. zvýšenie príjmov, -dlhodobejšie zabezpečenie sa proti menovému riziku, **Úrokové swapy**: =predstavujú zmluvu medzi dvoma partnermi, ktorí sa dohodli o výmene jedného prúdu úroko- výx platieb za druhý, pričom tieto prúdy majú rozdielnu xarakteristiku. Spravidla ide o výmenu platieb počítaných na báze pevnej úrokovej miery za platby stanovené na báze pohyblivej ú.m. al.ide o výmenu dvox sérií platieb s pohyb-livou ú.m., ale s rozdielnymi základnými ú.mierami. Ďalej sú dohodnuté intervaly medzi jed-notlivými úrokovými platbami a celk.doba životnosti swapu;

10.2 **Využitie fin.derivátov pri tvorbe inv.stratégií**: Fin. deriváty sú základom pri kombinovaní stratégií fin. investovania subjektov na kap.tr-hox. Stratégie dľa sledovanýx cieľov sadelia: -s. zabezpečenia portf., -hedgingové s., -tradingové s., -arbitrážne s. Tieto strat.možno plne uplatňovať len na rozvinutýx kapit.trhox;

10.2.1 **Stratégie zabezpečenia portfólia**: =môžu sa týkať portfólia zloženého z akcií, dlhopisov al. opcií. Zákl. myšlienka je kombinovať obxody tak, aby sa pri rastúcom trhu hodnota prísl.ak-tíva zvyšovala a pri klesajúcom trhu obmedzovala stratu, =ix členenie dľa spôsobu riešenia problému: -**statické**- na obdobie po kté sa má zabezpečiť minim. hodnota portfólia sa akcep-tuje jednorázové riešenie, kté sa v priebehu pri-slušného obdobia nekoriguje. Pri najjednoduššej stratégii **Stop-Loss** investor určí minim.su-mu, pod ktú hodnota jeho portf. k istému bud. terminu nesmie klesnúť. Ak ceny ním vlastne-nýx akcií tvoriacix portfólio na trhu klesajú tak, že dosiahnutie min.hodnoty by bolo ohrozené, akcie predá a kúpi dlhopisy s pevne určeným výnosom, **-dynamické stratégie**- xarakt.je roz-delenie investovanej sumy nba časť vloženú do akcií a časť vloženú do dlhopisov.

V priebehu obdobia, po kté má byť portf.vo rozhodnutia investora hodnota portfólia zabezpečená, sa pomer uvedenýx dvox zložiek portfólia podľa vývoja trhu mení. Pri raste trhu sa zvyšuje podiel vložený do akcií a znižuje sa podiel dlhopisov. Pri poklese trhu je to opačne;

10.2.2 **Hedgingové stratégie**: =sú významnou súčasťou risk manažmentu fy. **Hedgeing** je zmierňovanie, rozkladanie a prenášanie podnikovýx fin. rizík na iné subjekty. Zákl.nástrojmi hedgingu sú fin.deriváty. Likvidovanie rizík sa zabezpe-čuje zaujatím takýx derivátovýx pozícií, kté: -po urč.čas xránia súč.hodnotu aktív P, -umožňu-jú P-u profitovať v časovo ohraničenej budúc-nosti zo súč.hodnoty istýx aktív. Zdroje fin. rizík: 1-zmena ceny komodity: -existujú dva prípady zabezpečenia sa: -hedging formpou predaja future kontraktu, ak xceme zabezpečiť predajnú cenu produktov, kté už máme, al.do-dávku ktýx očakávame (short hedge), -opačným prípadom je zabezpečenie nákupnej ceny kúpou future kontraktu (long hedge), 2-zmena kurzu CP: Sú viaceré spôsoby zabezpečenia sa: -kúpou opcie na predaj akcie zabezpečíme hod-notu akcie, -predajom future kontraktu na akciu zabezpečíme hodnotu akcie, 3-zmena ú.m. na fin.trhu: Možno použiť aj úrokový swap, ktým si P zabezpečí pevnú úrokovú mieru, 4-zmena men.kurzu: Pri medzin.dodávkax tovaru na ú-ver a pri inýx medzinárodnýx úverovýx operá-ciáx môže byť pre P značným rizikom zmena men.kurzu. Hedging sa umožňuje xrániť proti tomuto riziku, 5-zmena celk.sit.na trhu CP: Ide o zníženie rizika poklesu hodnoty portfólia CP, kté P vlastní. Na trhu nie sú future kontrakty al. opcie všetkýx druhov CP, tak je výxodiskom kúpa opcie al. future kontr.-u na burzový index;

10.2.3 **Tradingové stratégie**: =majú predovš.špekulačný xarakter. Ix iniciátor sa snaží maximalizovať Z z prísl. operácie a zároveň minimalizovať jej riziko. Vždy ide o istý kompromis medzi Z-om a rizikom, =ix základom sú hlavne fin.deriváty a ix rôzne kombinácie. Tvorca tradingovej stratégie sleduje ako prvoradý cieľ ziskovosť operácie a v jej zájme je oxotný akceptovať riziko, =ix členenie: **1-singulárne**: =sú xaraktristické tým, že subjekt kupuje al.predáva CP, al.fin.derivát s cieľom dosiahnuť Z, pričom ide o samostatnú operáciu bezprostredne nespojenú s inou transakciou. Špekulačný nákup uskutočňuje investor, ktý predpokladá rast jej kurzu. Špekulačný predaj akcie sa uskutočňuje pri očakávaní poklesu jej kurzu, **2-kombinované**: =ix úlohou je dosiahnuť čo najväčší Z pri obmedzení rizika na úroveň oxotnú akceptovať rôznymi kombináciami viacerýx derivátovýx obxodov, al.kombináciou derivátov s kúpou al.predajom CP, =príklady: **-Spread** (rozpätie) zaujatie pozície pri ktej doxádza k súčasnému nákupu a predaju dvox opcií rovnakého typu. Medzi kúpom a súčasným predajom opcií môžu byť 3 rozdiely: a-roz-dielne realizačné ceny, b-rozdielna doba ži-votnosti, c-a j b, **-Syntetické fin.nástroje** sú kombinációcu derivátov, pri ktej sa vytvorí taký rizikový a výnosový profil, ako kéby investor vlastnil základný nástroj, **-Predaj na krátko** je transakcia na vyspelýx trhox, ktá sa ryxlo rozši-ruje. Ide o predaj CP, ktý predajca vôbec nevlastní. Investor predpokladá pokles kurzu akcie,ktú nevlastní ale xce zarobiť na tomto poklese. Požiada svojho makléra, aby mu akciu dočasne požičal. Inv-or pri predaji musí maklérovi hlásiť,že de o„krátky"prdaj;

10.2.4 **Arbitrážne stratégie**: =sú zamerané na dosahovanie bezrizikovýx ziskov tým, že sa využívajú cenové rozdiely CP a fin.derivátov na rôznyx trhox. Ide najmä o: 1-rozdiely kurzov CP medzi regionálnymi trhmi- možno ix využiť ak sa CP kótovaný na dvox al.viaceryx burzáx líši cenou, 2-rozdiely medzi cenami na promptnom a ter-mínovanom trhu-Pri futuritáx sa za ix spravo-dlivú realizačnú cenu považuje spotová cena podkladajúceho aktíva zvýšená o N prenosu daného aktíva zo súčasnosti do času splatnosti fu-turity. Ak sa cena futurity na trhu odxyľuje od spravodlivej realizačnej ceny vzniká možnosť arbitráže, 3-rozdiely me-dzi cenami jednotl. derivátov na termínovanom trhu- môžeme predať predajnú opciu na isté podkladajúce aktívum s rovnakou realizačnou cenou a rovnakým expi-račným termínom. Prínos arbitráž.obxodov je prispievanie k udržiavaniu rovnováhy trhov;

11. Rozdelovanie fin.výsledkov a div.politika:

11.1 **Rozdeľovanie fin.výsledkov**: Zisk je najdôležitejší fin.výsledok úspešnosti a efektívnosti podnikania a významná forma interného financovania. Rozdeľuje sa na úhradu dani, výplatu dividend a na samofinancovanie P. Rozdelenie Z-u po zd.dľa obx.zákonníka: a)prídely fon-dom: -zákonný rez.fond (min.5%,až do 20%ZI), -soc.fond, -zvláštny rez.fond, b)ostat.použitie zisku: -úroky z obli-gácií, -dividendy, -tantiemy, c)nerozd.Z;

11.2 **Základné pojmy divid.politiky**: **Dividenda**: časť Z-u, ktá sa v určitej forme ďalej rozdeluje jednotl.akcionárom, v lit.+praxi je aj výška vy-plácaného podielu na zisku na 1 akciu, =delí sa dľa druhu na: bežnú (kmeňovú) a prioritnú, =dľa pravidelnosti: riadna, dodatočná, špeciálna;

Reinvestícia dividend: ;

11.3 **Mechanizmus vyhlasovania a výplat dividend**: O dividendáx zvyčajne rozhoduje správna rada. Dľa obx.zákonníka rozhoduje valné zhrom.o druhu, forme,výške dividend a o postupe ix výplat. LISA: Sú stanovené 4 kľúčové dátumy: -d. vyhlásenia dividendy, -d. bez dividend, d.zázna-mu, -d.výplaty div. Správna rada vyhlási dátum vyhlásenia dividendy. Akcie za-kúpené po dátume bez dividend nemajú právo na dividendy. 4 dni na to je dátum záznamu, kde sa vytvorí zoznam akcionárov, kti majú dostať div. 2 až 4 týždne na to sa vyplatia zaregistrovaným akcionárom dividendy. GER: Po xválení valným zhrom.sa dividendda vypláca hneď na nasl. obx.deň. Majiteľ predkladá divid.kupón na platobnom mieste. SVK: Po xválení valným zhromaždením rozdelenia zisku vrátane výšky divi-dend sa dľa výpisu akcionárov spoločnosti zo SCP zasielajú právnickým os.-ám dividendy prevodom na ix účet, FO=>poštové poukážky, zamestnanci=>výplata v pokladnici spoločnosti;

11.4 **Faktory ovplyvňujúce divid.politiku**: **1-legislatívne**: =Zákony a predpisy upravujúce: -stanovenie fin. zdrojov výplaty dividend, -zá-sady na rozdelenie Z-u, -daň. zákony, -definovanie nezákonnej dividendy, -oxrana práv men-šinovýx akcionárov, **2-fin.**: =patrí tu výška dos-tupnýx zdrojov určenýx na výplatu dividend a výška peň. prostriedkov spoločnosti. Ďalšími ohraničeniami môžu byť: -výška ukazovateľov likvidity, fin.a kapit.štruktúra, **3-objektívne**: -živ.cyklus, -veľkosť spoločnosti, -miera infl., **4-subjektívne**: =predstavujú názory a prístupy manažérov a akcionárov spoločnosti na tvorbu divid.politiky a investičné a spotrebiteľské preferencie akcionárov;

11.5 **Rozhodovanie spoločnosti o dividendách**: Teoreticky by celý zisk mal byť rozdelený akcionárom na div.a oni by mali zvážiť najlep-šie možnosti alokácie. Divid. politika určuje, koľko z vytvoreného Z-u je výhodné a podnikateľsky správne ponexať v spoločnosti a koľko vyplatiť na div. Poznatky z praxe USA za 55 rokov: -zmeny div.agregátne zaostávajú za zmenami zisku. Rast dividend má menšiu dynamiku ako rast ziskov. 4 body určovania dividend dľa Lintnera: 1-fy majú dlhodobo stanovený cieľový výplatný pomer dividend, 2-manažérov viac zaujíma zmena dividend ako absol.výška, 3-zmeny dividend sledujú zmeny dlhod.udržateľnýx ziskov. Manažéri dividendy vyhladzujú, 4-manažéri neradi robia zmeny, kté treba vracať; **Lintnerov model**: =dobre vysvet-ľuje divid.platby. Výxodiskovým prdpokladom je snaha udržať určitú výšku divid.podielu. Pre-dpokladajme, že firma sa vždy drží svojho cie-ľového pomeru. Potom sa dividenda v ďalšom roku (Div_1) budee rovnať konštantnému podielu zo zisku na akciu (EPS_1): Div_1=cieľová dividenda= cieľový pomer * EPS_1. **Zmena dividendy** = $Div_1 – Div_0$= zmena cieľa=cieľový pomer* $EPS_1 – Div_0$. Firma, ktá sa vždy drží svojho výplatné-ho pomeru, bude musieť meniť dividendy zaka-ždým, keď sa zmenia Z-y, ale manažéri v Lintnerovom prieskume verili, že akcionári dávajú prednosť stálemu vzostupu dividend. Zmeny dividend zodpovedajú skôr nasledujúcemu mo-delu: $Div_1 – Div_0$=**rýchlosť pôsobenia *zmena cieľa**=rýxlosť pôsobenia*(cieľový pomer* $EPS_1 – Div_0$). Model ukazuje závislosť dividend sčasti od bežnýx Z-ov fy a sčasti od dividend v min.roku. Spoločnosti, kté vidia svoju budúc-nosť optimisticky sa usilujú čo najviac zadržať vytvorené zisky na expanziu a vyplácajú nízke dividendy;

11.6 **Poznámky k dividendovej teórii**: V 50´s prevládal v teórii i praxi názor, že zvolením vhodnej divid. politiky možno ovplyvniť trhovú hod-notu fy. Štatisticky sa zistila silná závislosť me-dzi divid.podielom a pomerom trhovej ceny akcie k ČZ na 1 akciu=>čím je väčší divid.podiel, tým vyššia bude trhová cena akcie P/E=>**prodiv politika;**

Teória div.neutrality: =formulovali ju ako prví Miller a Modigl., dokázali nepodsta-tnosť divid.politiky vo svete bez dani, transak-čnýx N-ov a inýx porúx trhu. Dokázali to porovnaním hodnôt úplne identickýx spoločností s výnimkou výšky vyplat.div.na 1 akciu v bež-nom období. Dokázali, že zvolenie divid.poli-tiky nemôže mať žiadny vplyv na hodnotu spol; **Antidiv.politika**: Osobné a podnikové dane do div. politiky zaviedli Farrar a Selwyn a dospeli k záveru, že optimálna div.politika je taká pri ktej sa nevyplácajú žiadne dividendy! Argu-ment je daňová nevýhoda z vyššieho zdanenia os.príjmov v porovnaní so zdanením kapit.vý-nosov=>vyššia dividenda vyvoláva nižšiu trho-vú cenu akcie. Podstatou optimál.divid.modelu antidiv.školy je hľadanie rovnovážneho bodu medzi rentabilitou spoločnosti a rentabilitou akcionára z alternatívnej investície. Vpraxi: najčastejšie sa uplatňuje stabilná divid.politika, ktá spočíva v udržaní stálej výšky div. na akciu. K zvýšeniu div.sa manaž.rozhone len ak má istotu udržateľnosti zvýšenýx divi.v budúcn.;

12. Fin.plánovanie;

12.1 Fin.plánovanie a fin.plán

12.2 Časové dimenzie a fin.plán

12.3 Štruktúra, obsah a postup tvorby fin.plánu

12.4 Charakteristika častí fin.plánu

12.4.1 Finančné ciele podniku

12.4.2 Základné stratégie

12.4.3 Dlhodobý fin.plán

12.4.4 Krátkodobý fin.plán

12.4.4.1 Plán zisku

12.4.4.2 Plán nerozdeleného zisku

12.4.4.3 Plán CF

12.4.4.4 Finančná bilancia

12.5 Metódy, techniky a modely tvorby fin.plánu

12.5.1 Globálna metóda

12.5.2 Metóda postupného zostavovania rozpočtov

12.5.3 Metóda pomerových fin.ukazovateľov

12.5.4 Metóda – analýza nulového bodu

12.5.5 Metóda percentuálneho podielu na tržbách

12.5.6 Regresná metóda

12.5.7 Finančné modely

www.vysokeskoly.sk