

## Test Z:

1. **tri sposoby využitia priemerných nakladov kapitálu** Základ pre stanovenie disk.sadzby pri prepočte efek.inv. projektov, v podobe hraničných priem.N na výpočet optim. výšky kap.výdavkov, ako rozdoov. krit. na výber o optim.Struktur kapitálu.

2. **zakladne smery financnych investicii** (efekt využitie dlhodobo uvoľnených peň. prostr.,úsilie získať podiel na inom podniku al. jeho úplne prevzatie.)

3. **ocenovanie CP**  
MODELU CAMP Model oceňovania kapitálových aktív(vychádza z lineárneho vz'ahu medzi výnosnosťou ind.A a výnosť.súhrnu A na trhu.) Podľa modelu Camp je podstatný len koeficient beta, teda výnosnosť je daná priamkou trhu cenných papierov podľa vzorca  $R_i = R_f + \beta_i \cdot (R_m - R_f)$  - nakr. priamku:  
vychádza z týchto PREDPOKLADov:

1) EXISTUJE DOKONALY KONKURENCNY TRH, KDE SA VYNOŠNOST ZA OČAKAVANÉ RIZIKO MENI LINEARNE KU KOEFICIENTU BETA 2) BEZRIZIKOVA SADZBA JE ROVNAKA PRE VSETKYCH INVESTOROV 3) INF. SU VOLNE A OKAMŽITE DOSTUPNE VSETKYM INVESTOROM 4) INVESTORI MAJU ROVNAKE POSTOJE K OČAKAVANÝM RIZIKAM A VYNOŠOM

NA DOKONALOM TRHU SA KURZ AKCII MENI TAK DLHO AZ SA NAKONIEC PONUKA VYROVNA S DOPYTOM A OPTIMALNYM SA STANE TRHOVE PORTFOLIO

Základné princípy pre VYBER EFEKTIVNEHO PORTFOLIA,ktoré obsahuje aj model Camp: 1) PORTFOLIO CP PONUKAJUCE PRI DANOM RIZIKU NAJVIŠSI VYNOS SA POVAZUJE ZA EFEKTIVNE 2) PRISPEVOK CP K RIZIKU PORTFOLIA ZAVISI OD CITLIVOSTI CP NA ZMENY HODNOTY PORTFOLIA 3) CITLIVOST SA MERIA KOEFICIENTOM BETA 4) INVESTORI POZADUJU URCITY DODATOCNY OČAKAVANY VYNOS ZA RIZIKO

**MODEL APT** ARBITRAŽNE OCENOVANIE

výnos každého portfólia závisí nie od faktora beta, ale od dominujúcich makro. faktorov špecifických pre danú krajinu. výnos =  $A + B_1 + B_2 + B_3$ , B<sub>1</sub>, B<sub>2</sub>, B<sub>3</sub> faktory, ktoré nie sú bližšie špecifikované. Každá akcia má dvojaké riziko, ktoré pramení z dominantných makro fak., nedá sa odstrániť diverzifikáciou a je pre danú A jedinečné. Preto je prémia za riziko akcie daná faktorovým rizikom. Prémia za očakávané riziko závisí od prém.za očak.riziko spojené s jednotlivými faktormi a od citlivosti A na tieto faktory (b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>) podľa vzorca

prémia za riziko =  $R - R_f = B_1 \cdot (R_{faktori} - R_f) + B_2 \cdot (R_{faktori2} - R_f) + \dots$

Teóriu APT možno vysvetliť očakávané výnosy ak sa dá identifikovať určitý počet makro.faktorov, merať prémia za riziko, merať prémia za každý fa., merať citlivosť každej A na tieto faktory. 4dominantné fa.ktoré ovplyvňujú ceny CP:úrovne

ekn. aktivity v odvetvi, miera inflácie, rozdiel medzi krátkodobými a dlhodobými úr.sadzbaní

rozpätie medzi výnosmi dlhopisov spol. s nízkym a vysokým rizikom.

4. **rozhodovanie o vecnej investícii (20b)**

5. Príklad: metóda priemerných ročných nakladov (10b)

**Test S** 3 krát bol:

1.**Periodicke planovanie** vyplýva z nevyhnutosti plánovať, kontrolovať a hodnotiť podnik a jeho vnútropodnikové jednotky v relatívne krátkych a súvislych časových periódach. Manažéri, vlastníci vyžadujú časové tabuľky, výsledkom sú periodické fin. plány, plány Z a správy činnosti ako aj vyhodnoc postupu práce podniku

2.**Formy dividend z hľadiska spôsobu distribúcie** –hotovostná -nehotovostná (akciová, naturalná)

3.**Riziko vecnej investície a meranie rizika (20b)**

4.**Podmienky rovnovahy na medzinarodnom trhu**

Päť vz'ahov vedie k pochopeniu príčin rozdielov menových kurzov a úrok. mierach **1. Parita kupnej sily**) absolutna verzia- rovnake tovary by mali mať v rôznych krajinách rovnakú cenu. Podľa teórie sa kurzy menia aby sa zachovala patita kupnej sily porovnavaných krajín a ignoruje pôsobenie dopravn. nakladov(NÁ), tarif.kvot, rozdiel v produktoch. b) relativna- dynamicky pohľad na men. kurz(MK), MK medzi domacou a zahr. menou odraza zmeny v cenových urovnaniach dvoch krajín. Rovnovazna stav(RS) nastane ak  $e_1/e_0 = 1 + i_h / 1 + i_f$ . e<sub>1</sub> - pohotový kurz v case t, e<sub>0</sub> - zahr. mena vyjadrena v domac. jednotkach v pociatocnom období, i<sub>h</sub>-inflacia v domacej krajine a i<sub>f</sub> v zahr. krajine **2. Fisherov efekt** –nominalna úrok. miera (i) pozostava z reľnej úrok. miery(r) a infl.premie(a) =>  $r = a + i$ . **3. Medzinar. fisherov efekt** - spaja paritu kupnej sily a fisherov efekt. Podľa tohto efektu sameny s nízkou mierou inflácie budu zhodnocovať vo vz'ahu k menám s vyššou mierou inflácie. Vyjadrenie:  $e_1/e_0 = 1 + r_h / 1 + r_f$ . pričom e<sub>1</sub> – očakavany menový kurz, e<sub>0</sub> to iste ako hore, r<sub>h</sub> - úrok.miera v domacej kraj. , r<sub>f</sub> - v zahr.krajine. Ak je termínový kurz správny indikátor budúceho pohotového kurzu ,potom e<sub>1</sub>=f<sub>1</sub>, kde f<sub>1</sub> je termínový kurz pre dodavku jednej jednotky zahraničnej meny v case t. takto dostaneme ...**4. Paritu úrokovej miery**- vzorec:  $r_h - r_f = f_1 - e_0 / e_0$  . Ak nieje dodržana PUM je tu iniciatíva pre **krvutý úrok**. **arbitraž**- vtedy ak pohyb pen. prostriedkov poskytuje výhodu krátko úrokovej dobe. meny na zahr., investovanie zahr. meny a súčasne uzatvorenie termín. kontraktu na dodanie zahr. meny. **5.termínový kurz ako indikátor budúceho pohot. kurzu** - existuje vzáj. vz'ah medzi pohotovym. a termín. kurzom(r<sub>1</sub>). ak je TK určený správne potom bude odrazať očakav. budúci pohot. kurz v dobe splatnosti(f<sub>1</sub>) .Vz'ah:  $f_1 = e_1$

5.**Príklad: Metóda CAPM - vypočítat bety,**

nakresliť priamku kapitáloveho trhu

**Test F:**

1. **vynos portfolia** závisí od očakávaného výnosu jednotlivých akcií a od výšky, kapitálu, ktorý bol do nich investovaný  $R = \sum r_i \cdot x_i$

2. **agentske teorie**

3. **rozpocet kapitalovych vydavkov a penaznych prirjmov**

**kap.rozpocetovanie(KRnie)** KRnie vyplýva z toho, že v rámci dlhod. fin. planu by sa mal zostavovať plán kapital. výdavkov\_KRnie má funkciu v syst. fin. rozhod., pretože rozhod. ofín invest. patrí medzi tí najdôležitejší. Odpovede na otázky 1. Ma sa invest. realizovať 2.Ako budeme invest. financovať. Kapital. výdavky sa dajú odhadnúť presnejšie než budúce prínosy kapitálových výdavkov-na odstranenie, inštaláciu,dopravu,vpracovanie projektovej dokumentácie,výskum a vývoj, trvalý prírastok ČPK. úprava o príjmy z predaja exist. HIM a rôzne daňové efekty spojené s predajom nazhromaždeného majetku. PP:zisk po zdanení, ročné odpisy, zmena ČPK, príjem z predaja IM na konci doby životnosti upravený o daň.

4. **dividendove teorie a dividendove politiky** Dividendy:časť zisku, ktorú podľa rozhodnutia valného zhromaždenia spoločnosť prideluje akcionárom spoločnosti.

Činitele vplyvajúce na dividendovú politiku:legislatívne,finančné(výška zdrojov určených na výplatu dividend),objektívne(životný cyklus firmy,veľkosť,mieru inflácie),subjektívne(názory manažerov a akcionárov spoločnosti)

Rozhodovanie o výške dividendy: Lintnerov model:1.výška dividendy nekopíruje výšku Z 2.podniky majú dlhodobostanovený cieľový výplatný pomer 3.zmeny D. sú vývolané zmenami ziskov v minulosti 4.manažéri veľmi neochotne vykonávajú také zmeny, ktoré by neskôr museli zvrátiť. Prodividendová teor.:zvýš.D.zvýš. TH podniku Div.neutralita; zvýš.D. vedie k zníž. TH podniku Antidividendová teória

Typy D.politik: 1.stabilná D.pol.treba udržiavať stálu výšku D na A. 2.Pasívna reziduálna pol:vychádza z antidividendovej školy, as. využíva vytvorený zisk na fin. svojich inv.potrieb 3.D.pol.založená na fixnej výške div. podielu.

5. **Príklad: TC - model zloženého rastu**

**Y:**

1. **Zakladne oblasti financneho riadenia podniku**:fin.rozhodovanie,plánovanie, analýza a kontrola, org.fin. procesov. Dve zákl. úlohy: získavanie potrebného kapitálu a efektívna alokácia kapitálu.

2. **Co moze byt diskontnym faktorom pri urcovaní trhovej ceny obligácie**

\*bezriziková ús.kap.trhu –ak sa inv-r uspokojí s mierou výnosu z banky

\*výnos z kupónu staršej emisie obligácie toho istého emitenta \*výnos z kupónu oblig. porovnatelným emitentom \*očakávaný výnos z investície, na ktorý výnos použije

3. **Vynos, riziko trhoveho portfolia akcií, meranie trhoveho rizika**

vynos portfolia závisí od očakávaného výnosu jednotlivých akcií a od výšky, kapitálu, ktorý bol do nich investovaný  $R = \sum r_i \cdot x_i$   $\sum_{i=1}^4$  4mýtvy pre dlhod.Fi 1.možnosť efektívnejš.využ.dočasne vol'. peň.prost.2.výhodný spôsobsporenia peň na aktivitu väčšieho rozsahu 3. použitie ako zábezpeky na zisk. úveru 4.súčasť inv. stratégie Rizikovosť: medzi výnosnosťou akcií existujú rôzne vz'ahy, hov že výnosnosť je vzájomne korelovaná. Riziko portfólia závisí od: vzájomného vz'ahu výnosov jednotlivých akcií v portfóliu,od rizika jednotlivých akcií, od výšky kapitálu investovaných do jedn. akcií. Korelácia výnosov akcií v portfóliu môže byť: pozitívna, nulová, negatívna Vzorec

$K_a, b =$

Ak chceme poznať rizikovosť portfólia musíme poznať aj Kovarianciu-stupeň v akom sa výnosnosť akcie pohybuje rovnakým smerom = $K_a, b \cdot \sigma_A \cdot \sigma_B$

Meranie rizika: Pri výbere CP do port.zohľadňujeme: riziko, kovarianciu ceny CP k pohybu cien CProv na trhu=trhové riziko(nedá sa odstrániť,dá sa len zmerať beta koef.) beta=meria citlivosť CP na pohyby trhu. Ak merám trh. riziko, merám citlivosť. Priemerná akcia má beta=1 Citlivá akcia beta väčšie ako 1,bezriziková beta=0

a)metóda najmenších štvorcov beta=

b) koef. beta sa dá vypočítať aj ináč beta=

Kim=korelačný koef. výnosnosti akcie k výnosnosti trhu

Koef.beta nie je spoľahlivý ukazovateľ, lebo závisí od kvality vstupných údajov:

-počet sledovaných údajov, dĺžka obdobia, ktoré zachycujú, zmeny trh.rizika v case. 2 spôsoby výpočtu beta koef.:\*pomocou vzorcov dosadíme údaje z minulosti, \*očakávané beta –ex ante

4.**Determinanty financneho rozhodovania**

5.Príklad: ztavenie kapitaloveho rozpoctu

Neznamy test

1.**model CAPM –očakávaný výnos vid' test Z**

2.?

3.**Hedgingove strategie (20 b)**

IDE O ZMÄRNE NERIZKA JEHO ROZLOZENIM A PRENOSOM NA INE SUBJEKTY. ZABEZPECUJE SA TAKYMI FINANCN.DERIVATIMI ZE 1) PO URCITY CAS CHRANIA SH FIREMNYCH AKTIV ALEBO PASIV 2) UMOZNUU FY PROFITOVAT V CASOVO OHRANICENEJ BUDUCNOSTI Z SH ISTYCH AKTIV ALEBO PASIV.Zdroje financných R<sub>i</sub> podniku A) R<sub>i</sub> ZMENY CENY KOMODITY 1) ZABEZPECENIE PREDAJNEJ CENY' CEZ PREDAJ FUTUREKONTRAKTU TO JE SHORT HEDGE ALEBO ZABEZP. KUPNEJ CENY CEZ KUPU FUTURE KONTRAKTU TZV. LONG HEDGE / B) R<sub>i</sub> ZMENY KURZU CP – ZABEZPECENIE HODNOTY CP. CEZ KUPU OPCIE NA PREDAJ CP ALEBO PREDAJOM FUTURE KONTRAKTU NA CP / C) R<sub>i</sub> ZMENY ÚROK. MIERY CEZ ÚROKOVY SWAP. kt. si podnik zabezpečí pevnú úrokovú mieru / D) R<sub>i</sub> ZMENY MENOVEHO KURZU CEZ FUTURE KONTRAKT NA NAKUP MENY E) R<sub>i</sub> ZMENY CELKOVEJ SITUACIE NA FT 1) CEZ FUTURE KONTRAKTY ALEBO OPCIE NA CP, ktore podnik vlastní 2) CEZ KONTRAKTY NA BURZOVY INDEX / NEVYHODY 1) ISTENIE VSETKYCH CP V PORTFOLIU JE DRAHE 2) NA TRHU NIE SU FUTURES A OPCIE PRE VSETKY CP

4.**VHA** vyjadruje ekn. situáciu firmy a jej perspektívy. Dá sa určiť analýzou faktorov: -hodnota podn.aktív,pravdepodobné zisky a dividendy,pravdep.tempo rastu firmy Investora zaujíma, či sa TC akcie odchyľuje od jeho odhadu vnút. hodnoty, ak je TC nižšia, môže byť akcia momentálne podhodnotená a je vhodné ju kúpiť a naopak. Fin.analytici obvykle vychádzajú z TC a snažia sa identifikovať nesprávne ocenené akcie a určiť ich vnútornú hodnotu. Podľa prístupu sledovaniu trhu, tc sa fin analytici delia na chartistov,fundamentalistov a psychologov. //// **KOMPARATIVNA METODA** PREDPOKLADY -- 1) UCTOV. HODNOTA AKTIV 2) PODIEL DIVIDENDY A ZISKU NA AKCIU 3) PODIEL TC A CISTEHO ZISKU NA AKCIU

VHA JE POTOM VAZENY PRIEMER PRICOM SA UKAZOVATEL OM PRIRADI ROZNA VAHA POUZIVA SA BEZNE V PRAXI POTREBUJEME POZNAŤ ÚDAJE Z REFERENCNEHO PODNIKU ZA CO NAJVIAC ODOBBI A POTOM TO POROVNAME METODA KAPITALIZACIE PRÍJMOV VHA =  $\sum SH$  (CF / VYCHADZA Z TOHO ŽE VHA JE ZALOZENÁ NA TOKOCH CF KTORÉ Z AKCIE OČAKAVA INVEŠTOR NA DOKONALE FUNGUJUCOM TRHU BY MALI BYŤ ROVNAKÉ RIZIKOVÉ INVESTÍCIE OCENENÉ TAK ABY PRINÁSALI ROVNAKÝ VYNOS METODA DISKONTOVANÝCH DIVIDEND PREDPOKLADY -- 1) OČAKAVANÉ VYNOŠY Z KMEŇOVÝCH AKCII SU NEURČITE, NEPREDVIDAT. 2) DIVIDENDY Z KMEŇOV. AKCII NIE SU KONŠTANTNE 3) VYNOS Z NICH JE DIVIDENDA ALEBO KAPITÁLOV. ZISK NA AKCIU TC AKCIE VYPOCITAME Z DISKONTOVANÝCH OČAKAVANÝCH DIVIDEND A Z OČAKAVANÝCHDISKONTOVANÝCH HODNOT AKCIE VHA =  $\sum (DIVIDENDA / (1 + POZAD. VYNOS AKCIE ) ^ t )$

5.Neviem, ale vraj veľmi ľahky

**Test G**

1. **cinitele ovplyvnujúce duráciu** doba splatnosti, kupón, výnos do doby splatnosti

2. **Typy investicnych strategii z hľadiska zakladneho investicneho ciela**

str.rastu hodnoty investícií, str.rastu hodnoty..., str.maxim.ročných príjmov z investície

3. **Podnikove obligácie ako zdroj financovania investícií**

Obligácia- dlhopisy s dlhšou dobou splatnosti (vo svete 20-30rokov, v SR priem4)

Výhody pre podnik ako emitenta: 1.možnosť získaať veľký úver, 'by neboli schopné poskyť ani veľké banky2.emitovaním o.je možné vyhnúť a príliš.kontrolre zo strany bánk,3.nie sú viazané len na urč. práv.formu podnikania 4.o.nemôže byť vereitnom vypovedaná 5.možnosť kúpy v.l.o.na sekundárnom trhu 6.úrok z kuponov zníž. výsledok hospodárenia pred zdanením 7. s vlastníctvom o.nie je spoj. právo s riadením spo. Nevýhody: 1.emisia predp. urč.bonitu klienta 2. emisia je viazaná na súhlas štátu NBS 3.ak proky z oblig.sú niž.ako výnosy,kt.sa pomocou o.dosahujú 4.zaťažujú podniky aj v stratových rokoch 5.s výnimkou najlepš.podnikov a vyžaduje záruka 6.o.musí byť splatená v dohodnutom termíne

Výhody o.pre podnik ako investora: 1.klas.o.-pevný úr.výnos počas celej doby životnosti 2.možnosť dosiahnuť kap.výnos pri predčas.predaji v príp. poklesu trh. ús. Nevýhody:1.v dôsledku infl.doch.k strate hodnoty o. 2.exist.

kurz.riziko, ak o. musí byť predčasne predaná. Oceňovanie obligácie:(vzorec)

4. **Kapitalový rozpočet pri obmedz. zdrojoch** treba pri tvorbe kapital. rozpočtu rozhodnúť ktorý inv. projekt prijať – zasl. ktorým je index SH-(pomer SH CF ku vloženým kapital. výdavkom) požiadavka maximalnej CSH sa mení napozitívku CSH na jednotku kapitalu. Pri investovaní do aktív v rôznom životnosti sa manažer môže rozhodnúť podľa kritéria ekvivalentu ročných Ná- využívajú sa **nákladové metódy**, kt. umožňujú výber z invest. projektov, ktoré nie sú porovnateľné napr. technickým riešením alebo životnosťou / a) **metóda priem. ročných Ná(R)**- výber z invest. variantov, kt. sú porovnané rovnakým rozsahom produkcie a vyberá sa variant s najnižším priem.roc.nákladmi VZOREC:  $R = O + i + Co + P, O$ -ročné odpisy, i-urok, sadzba, Co –kapital. výdavky, P-ostatne ročne prevádzkove Ná / b) **metóda diskontovaných Ná(D)**- porovnáva súčasť všetkých Ná spojených s realizáciou variantu po celú dobu životnosti a najl. variant má /minim. diskont. Ná. Ak ide o ide o varianty s rôznou dobou životnosti treba hodnoty prepočítať na spoločnú dĺžku životnosti VZOREC:  $D = Co + Pd \Rightarrow$  minimum, Pd- diskont. prevádzkove ročné Ná (celkové prev. Ná – odpisy) / c) optimálne nacasovanie projektu – ďalší problém pri tvorbe KR- či realizácia hneď či sa posunie. Ide o nacasovanie do obdobia kedy bude mať projekt najvyššiu súčasnú hodnotu  
Pr.: výnosnosť dĺhospo do doby splatnosti

## Test N

### 1. metódy používané pri posudzovaní rizika vecných investícií

priemerných ročných nákladov, diskontovaných nákladov, čistej súčasnej hodnoty

vnútorného výnosového %, priemerné výnosnosti, doby návratu

2. **definujú finančné zdroje na vyplatu dividend v SR** Ide o ostatné fondy tvorené zo zisku, hospodársky výsledok v schvaľovacom konaní-za rok a nerozdelený zisk z minulých rokov. (tá časť VI, ktorej použitie na tento účel nie je zákona zakázané)

### 3. meranie trhového rizika portfólia CP, efektívne a optimálne portfólio

Meranie rizika: Pri výbere CP do port.zohľadňujeme: riziko, kovarianciu ceny CP k pohybu cien CPro na trhu=trhové riziko(nedá sa odstrániť,dá sa len zmerať beta koef.) beta=meria citlivosť CP na pohyby trhu. Ak merám trh. riziko, merám citlivosť. Priemerná akcia má beta=1 Citlivá akcia beta väčšie ako 1,bezriziková beta= 0

a)metóda najmenších štvorcov beta=

b) koef. beta sa dá vypočítať aj ináč beta=

Kim=korelačný koef. výnosnosti akcie k výnosnosti trhu

Koef.beta nie je spoľahlivý ukazovateľ, lebo závisí od kvality vstupných údajov:

-počet sledovaných údajov, dĺžka obdobia, ktoré zachycujú, zmeny trh.rizika v čase. 2 spôsoby výpočtu beta koef.:\*pomocou vzorcov dosadíme údaje z minulosti, \*očakávané beta –ex ante

### 4. cinitele ovplyvnujúce fin. strukturu podniku

FS podniku je podiel jednotlivých zložiek VK a CK na celkovom kapitáli. Na FS posobia : 1. naklady(Na) podniku(Po) na získavanie a viazanie jednotliv. zložiek kapitalu 2.zloženie podnikového majetku 3. vykvy CF 4. Riziko (Ri) spojené s uverovím zatažením 5. spôsob a intenzita zdanovania zisku Po 6. potreba udržania zvolenej úrovne likvidity. Pre uvahy o optimálnej fin. strkture su dôležité skutočnosti : a) Na Po na získanie a viazanie vlastného kapitalu. Je to preto ze Ri vlastnika je vyssie nez Ri veritelu a podiel na zisku sa vlastnikom vyplaca zo zisku pozdanením zatiaľ čo uroky z uverov su cast Ná a znižuju dan z príjmov platenu Po. b) zvysov. podielu VK na celkovom kapitáli t.j. finančný leverage alebo použitie fin.páky znižuje priem. Ná Po na získanie a viazanie kapitalu ale zvyšuje Ri plat. neschopnosti Po a tie môžu vyvolať do likvidácie Po. Vlastníci pre toto Ri požadujú vzssí vynos z kapitalu. Kriteiriom optimalizácie FS Po je maximaliz trhov. hodnoty. V a.s. sa toto kriterium prejavuje ako

Pr.: možna TC akcii komparatívnu metodu

veľké:

1. **získavanie kapitálu emisiou akcií**(výhody, nevýhody, postup emisie,predikcia kurzu akcií) Výhody emisie pre podnik ako emitenta:1.dividenda nemusí byť vyplácaná 2. A. nie sú vypovedateľné a kapitál získaný emisiou je k dispozícii bez časového obmedzenia 3.emisia A umožňuje zvýš.ZI.za kt.podnik neplatí úrok 4.priarastok VI zlepšuje súvahu. Nevýhody:div. sa vypláca zo zisku po zdanení, kap.získaný týmto spôsobom je drahý, inv-ri majú právo spolurozhodovať, A môžu emitovať len a.s. Výh. pre p.ako inv-ra: emisia znamená urč. ochranu pred infláciou,možnosť získať vysoké kap.zisky, v dobrých rokoch možnosť získať vysoké div. Nevýhody: vysoké riz.spojené s vlastníctvom A., vysoké kurzové riz.,dividenda je zdaňovaná(15%)

**Odhad TC akcií:**a)komparatívna metóda:využíva údaje z účt.referenčných podnikov(tých, ktoré sa podobajú nášmu. b)met.kapitalizácie príjmov(správna VH akéhokoľvek aktíva je založená na tokoch príjmov, ktoré z aktíva očakáva inv-r v budúcnosti.Očak.príjmy sa diskontujú disk. sadzbou. c)model.diskontovaných dividend –vychádza z diskontovania očakáv. dividend a diskontovanej hodnoty akcie. Životnosť sa blíži k nekonečnu. a disk.hodnota sa blíži k 0. – abstrahovanie od SH koncovej ceny.

Všebecký model

Model zloženého rastu:

d)metóda odhadu

## 2. hodnotenie efektívnosti investičných variantov

### Základné kritéria výberu investičných projektov

1. výnosnosť projektu - vyjadrenie očakávaných peňažných prínosov, môže byť kvantifikované rôzne

Najčastejšie sa kvantifikuje prostredníctvom brutto a netto cash-flow.

Brutto - všetky príjmy očakávané v jednotlivých rokoch životnosti projektu.

Netto - čistý zisk + odpisy

Do úvahy treba brať časový rozdiel medzi tržbami a skutočným príjmom.

2. rizikovosť

### Na meranie výnosnosti variantov riešenia

#### 1. Hľadisko času

A/ statické metódy - nezohľadňujú sa časový faktor pri projektoch, kde sa kapitálové výdavky vynakladajú jednorazovo v krátkom období, resp. doba životnosti je 1 - 2 roky.

Diskontná sadzba - čím nižšia, tým vplyv faktora času menej významný. V praxi sa často používajú pre svoju jednoduchosť. Napr. doba úhrady.

B/ dynamické metódy - čistá súčasná hodnota, výnosové percento - u tých, kde je doba životnosti a výstavby pomerne dlhá.

Pri nezohľadňovaní faktora času by došlo k skresleniu efektívnosti investície.

#### 2.Členenie metód z hľadiska chápania efektov z investície

1. úspora nákladov - nákladové kritéria hodnotenia efektívnosti

2. efektom z investície je zisk - ziskové kritéria hodnotenia efektívnosti

3. efektom z investície je peňažný tok alebo čistý peňažný príjem

#### Nákladové metódy efektívnosti investičných projektov

Úspora investičných aj prevádzkových nákladov - náklady nie sú vzájomne aditívne, nedajú sa spojiť. Jednorazové investičné náklady vyjadrieme vo forme úroku z vynaložených investičných nákladov. Priemerné ročné náklady = súhrn úroku, odpisov, prevádzkových nákladov.

Absolútna efektívnosť sa nedá vyjadriť.

Používa sa - ak ide o rôzne technologické riešenia problému

- u projektov, u ktorých neviem odhadnúť ceny výrobkov

- u projektov, ktoré prinášajú rovnaký rozsah produkcie

#### Ziskové metódy efektívnosti investičných projektov

Poskytujú správnejšie a úplnejšie výsledky.

#### Najčastejšie používané metódy

1. metóda priemerných ročných nákladov

2. metóda diskontovaných nákladov

3. metóda čistej súčasnej hodnoty

4. metóda vnútorného výnosového %

5. metóda priemerné výnosnosti

6. metóda doby návratu

#### METÓDA PRIEMERNÝCH ROČNÝCH NÁKLADOV

Porovnávajú sa priemerné ročné náklady porovnateľných variant. Najvýhodnejší je projekt s najnižšími priemernými ročnými nákladmi.

$N = O + I \cdot i + N_p$  - zjednotený postup, kde :

N - ročné priemerné náklady

O - odpisy

i - úrokový koeficient (úrok / 100)

I - investičný náklad

$N_p$  - ročné prevádzkové náklady

Nie je to úplne presné, lebo úrok nie je odvodený z klesajúcej zostatkovej ceny, ale z obstarávacej ceny.

Presnejší je výpočet pomocou umorovateľa:

$N = \frac{I \cdot i \cdot (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1} + N_p$

Využije sa, ak sa používa lineárna metóda odpisovania.

je to komplikované, ak odpisovanie nie je rovnomerné a prevádzkové náklady sa v posledných rokoch zvyšujú.

$N = \emptyset$  ročné odpisy \* doba životnosti \* umorovateľ - dostanem ročné odpisy a úrok +  $\emptyset$  ročné ostatné prevádzkové náklady

$\emptyset$  ročné odpisy - diskontujem v jednotlivých rokoch a súčet diskontovaných odpisov vynásobím umorovateľom. Podobne aj u ročných prevádzkových nákladov.

#### METÓDA DISKONTOVANÝCH NÁKLADOV

$N_d = I + N_{pd}$

kde:

$N_d$  - diskontované náklady

I - investičný náklad

$N_{pd}$  - diskontované prevádzkové náklady

Najvýhodnejšia varianta tá, ktorá prináša najnižšie diskontované náklady.

Porovnávam súhrn všetkých nákladov, ktoré sú spojené s realizáciou všetkých variant počas celej životnosti.Aktualizácia sa uskutočňuje ku dňu uvedenia variantu do prevádzky.

Priprádnú likvidačnú cenu majetku pri predaji treba zohľadniť pri diskontovaní nákladov.

$N_d = I + N_{pd} - L$  L - diskontované likvidačné investície

Pre posúdenie variant s rôznou dobou životnosti, musím ich previesť na spoločnú dobu životnosti, čo je najmenší spoločný násobok jednotlivých variant.

Pri variante s kratšou dobou životnosti zohľadňujem súčasnú hodnotu obnovovaného investičného majetku.

#### METÓDA ČISTEJ SÚČASNEJ HODNOTY

ČSH = 0 - zbytočne sa namáhať ČSH > 0 - výnosný projekt ČSH < 0 - stratový projektAk sa investície uskutočňujú viac ako rok, diskontuje sa v okamihu začatia výstavby.

Modifikovaný vzorec ČSH - ČSH pri postupnom kapitálovom výdaji

$\text{ČSH} = \sum P_n \cdot 1 / (1+i)^{n-T} - \sum K_t \cdot 1 / (1+i)^t$

kde:

$P_{1, \dots}$  - peňažný príjem z investície v jednotlivých rokoch

- i - úrokový koeficient (úroky v % / 100)
- N - doba životnosti
- K - kapitálové výdavky
- T - doba výstavby
- t - jednotlivé roky výstavby

Čím je úroková miera vyššia, tým je miera ČSH nižšia.

**Vnútorne výnosové %**

$$VVP = i_n + \frac{ČSH_n}{ČSH_n + ČSH_7} * (i_7 - i_n)$$

ČSH - uvažujeme v absolútnej hodnote.

**Nevýhody VVP**

1. nedá sa použiť u projektov s nekonvenčným peňažným tokom
  2. nedá sa použiť u projektov, ktoré sa vzájomne vylučujú
- metóda koeficientov istoty

riziko a neistota

**Typy D.politík:** 1.stabilná D.pol.-treba udržiavať stálu výšku D na A. 2.Pasívna reziduálna pol:vychádza z antividendovej školy, as. využíva vytvorený zisk na fin. svojich inv.potrieb 3.D.pol.založená na fixnej výške div. podielu.  
**charakterizujú vplyv inflácie na finančné rozhodovanie**  
 príklad: výpočet trhovej ceny obligácie

Def výnos portfólia akcií- Závisí od 2ch údajov \*výnosnosť jednotlivých druhov CP v portfóliu, \*Veľkosť kapitálu ktorý je viazaný v jednotlivých CP

**Výnosnosť** – výnos ktorý získava vlastník akcie , sa skladá z dvoch zložiek: dividendy a kap výnosu.Va= div za obdobia+(kurz a včase t+1 – kurz a v čase t) / kurz a v čase t , čitateľ vzhľadom závisí od ziskovosti spoločnosti ktorá akciu emitovala Ak spoločnosť vyplatí z tohto zadan. Zisku viac na dividendy menej jej zostane na investície Teda menej vzrastie imenie pripadajúce na akciu a menej vzrastie kurz akcie na trhu . pri nikupe pre investora je rozhodujúce očakávaná budúca výnosnosť - –en odhad. Rizikovosť akcie kvantifikuje intenzitu možného odklonu jej skutočnej výnosnosti od očakávanej výn.**Kvantifikácia variability výnosnosti** - ako ukazovateľ slúži Rozptyl a Štandardná odchylka – pri ich vyčíslení možno použiť dvojité vstupné údaje 1 časový rad výnosnosti danej akcie za za istý počet minulých období z geom priemer . 2. Očakávané rozloženie budúcej výnosnosti akcie a jej priemerná očak výnosnosť pričom sa pravdepodobnosti použijú ako váhy pri výpočte rozptylu a štand. Odchylky

**Zabezpečovacie a Tradingové stratégie –**

Tradingové sú protipólom hedgingovým majú špekulačný charakter. Cieľ je ziskovosť s ochotou podstúpiť riziko.úroveň rizika závisí od vzhľadu k riziku. Singulárne str- subjekt kupuje alebo predáva CP s cieľom dosiahnuť zisk , pričom ide o samostatnú operáciu besprostredne nespojenú s inou transakciou. **Špekulač. Nákup uskutoč.** Investor ak predpokladá rast rast jej kurzu.. cieľ rýchlo predat' a inkasovať trh rozdiel. Hausisti **býci.Špekul predaj akcie** sa uskut pri očak poklesu Obchodník dnes predá aby za krátko kúpil to isté lacnejšie rozdiel kurzu je jeho zisk.Baissisti Medvede . Aj nákup alebo predaj fi derivátov špekulovanie s kúpou alebo predajnou opciou aby sme profitovali z rastu ceny podkladného aktíva Cez swap sa snežíme platenie úrokov z pôžičky podľa pevnej úrokovej miery zameniť za platenie podľa pohyblivej úrokovej miery, ak očakávame pokles um na kap trhu.**2. Kombinované tradingové strat.** Úloha dosiahnuť čo najväčší zisk pri obmedzení rizika na úrovni ktorú je investor ochotný akceptovať a to rôznymi kombináciami derivátových obchodov s kúpou alebo predajom cp.

**Stratégie zabezpečovania portfólia.** Sa môžu týkať portfólia zloženého z akcií, dlhop. opcií.základom je kombinovať obchody tak aby sa pri rastúcom trhu hodnota portfólia zvyšovala , ale pri klesajúcom trhu aby stratégia mala obmedzovať stratu. Zabezpečuje sumu pod ktorú hodnota portfólia v zvolenom čase nepoklesne.**STATICKE** riešenie na obdobie sa akceptujú jednorázové riešenia ktoré sa v priebehu obdobia nekorigujú.**STR. STOP-LOSS** investor určí min sumu pod ktorú nesmie hodnota v urč období klesnúť . Ak ceny akcií ním vlastnené klesnú potom ich predá a kúpi dlhopisy s pevne určeným výnosom. / aj cez opciu/**DYNAMICKE** – rozdelenie investovanej sumy do akcií a časť do dlhopisov. Podľa potrieb sa jednotlivé menia v obdoby.Pri raste trhu sa zvyšuje podiel Akcií prui poklese viacej dlhopisov.

**Vhodnosť projektu sa meria s limitom I SH**

**Kovariancia** –predstavuje stupeň v akom sa akcie pohybujú rovnako KOV= korel koefAB\*štand odchylka A \*štand odch B . Ak je kov kladná pohyb rovnako Ak nolova pohy nesúvisy, Ak záporná pohyb opačný  
 \*\*\*\*\*

**Vnútorná hodnota akcie -**

**Optim kap štruktúra-** je také zloženie dlhodobého kap FY pri ktorom sú priemerné náklady kapitálu minimálne . Pri nej dosahuje FY max trh. hodnotu .

**Štruktúra fin. plánu** 1 charakteristika podniku 2 fin analýza 3 plánov kalendár 4 súčasná filozofia 5 financie 6 výhľad do budúcnosti 7 formul širokých cieľov 8 formul špecif cieľov 9 memorandum plánových premís 10 projekty plánu 11 dlhod fin plán 12 krátkod fin plán 13 rozpočty 14 hodnotenie kvality fin plánu 15 systém kontroly plnenia plánu

