

1. prednáška

29.9.1999

Od začiatku 80-tych rokov dochádza k zmenám, ktoré sa prejavujú v podnikových financiách.

Tieto zmeny sa označujú ako **finančná revolúcia**.

Znaky:

1. internacionalizácia

Ide o zmedzinárodňovanie pohybu peňazí a kapitálu, ktorý je vyvolaný rastúcim rozsahom tovarovej výmeny a výmeny služieb.

- rastie počet multinacionálnych spoločností, čím dochádza k vzájomnému prepojeniu krajín prostredníctvom kapitálových trhov,
- rastie pohyb bankových úverov, ktoré prekračujú hranice krajín,
- rastie počet emisií dlhopisov, akcií, ktoré umiestňujú emitenti na zahraničných trhoch,
- násobkami sa zvyšujú výmeny devíz a valút,
- nastáva rozvoj portfólií podnikateľov v zahraničí
- v bankovom sektore menšie banky fúzujú, alebo padajú
- vznikajú finančné supermarkety
- výhodu majú univerzálne banky

2. deregulácia

Postupná liberalizácia právnych a iných predpisov na reguláciu finančných procesov v jednotlivých štátoch. Ide o právne normy regulujúce medzinárodný pohyb kapitálu, výmenu devíz a valút, colné predpisy. Vytvára sa priestor.....

Finančná revolúcia rozširuje možnosti pre samostatné finančné rozhodovanie pre podniky. Tým rastie zodpovednosť manažmentu pri nakladaní s kapitálom.

3. sekuritizácia

Presun peňazí a kapitálu od subjektov, ktoré majú prebytok k tým, ktoré pociťujú nedostatok prostredníctvom cenných papierov na strednodobé a dlhodobé krytie.

Bankové úvery sa poskytujú na krytie krátkodobých potrieb.

4. intelektualizácia

Úspechy podmienené kvalitnou teoretickou prípravou, nie intuíciou, náhodou, talentom. Úspech sa nedosahuje výškou kapitálu, ale rozumom.

5. nové technológie

Poskytujú obrovské možnosti - elektronický obchod, platobný styk v reálnom čase, platobné karty.

6. rastúce problémy s verejnými financiami

Súvisia s prehĺbovaním deficitu štátneho rozpočtu. Prenáša sa do sféry podnikov. Zdroje úverovania sa odčerpú na krytie schodku. Úverová služba ďalej odčerpáva prostriedky zo štátneho rozpočtu. Zdroje krytia zo zahraničia alebo vnútorné.

7. rozvoj finančných inovácií

Uvedenie na trh nových finančných produktov a postupov alebo nasadenie známych produktov a postupov, ale v nových kombináciách.

Príčinou je:

1. snaha vyhnúť sa rizikám, preniesť ho na iné subjekty
 2. špekulačne využiť nové možnosti zvyšovania zisku
 3. komerčne využiť možnosti, ktoré ponúka rozvoj techniky
- U nás najviac finančné deriváty ako napr. swapy a podobne.

PODSTATA A FORMY FINANČNÉHO MANAŽMENTU

Finančný manažment - finančné riadenie - subjektívne ekonomická činnosť zaoberajúca sa získavaním potrebného množstva peňazí a kapitálu z rôznych zdrojov financovania, tiež alokáciou peňazí do rôznych foriem nepeňažného majetku a rozdeľovanie zisku s cieľom maximalizovať trhovú hodnotu vlastného majetku firmy.

Oblasti finančného manažmentu:

1. finančné plánovanie - určuje sa dlhodobá aj krátkodobá potreba finančných prostriedkov
2. finančné rozhodovanie - na základe potrieb ľudí sa hľadajú alternatívne riešenia, hodnotia sa a rozhoduje sa, ktorá alternatíva sa realizuje
3. organizácia finančných procesov - vnútropodniková komunikácia, motivovanie pracovníkov
4. finančná analýza a kontrola

Finančný manažment má 2 úlohy:

1. získavanie potrebného kapitálu
2. efektívna alokácia kapitálu

Činitele vplývajúce na finančný manažment:

externé

1. stav hospodárstva meraný HDP
2. rozpočtová politika štátu - sadzbami nepriamych daní ovplyvňuje štruktúru dopytu, čo sa odráža v objeme predaja - vplyva to na finančné investovanie
3. stav meny a monetárna politika
4. inflácia - veľmi rozsiahly vplyv
 - majetkové presuny
 - rastie úroková miera
 - sťažené odhady výnosov finančnej investície

Všetky činitele pôsobia komplexne.

Na finančný manažment ďalej vplyva finančná infraštruktúra:

1. finanční sprostredkovatelia
2. finančné poradenstvo
3. orgány rozpočtovej sústavy

Investičné rozhodovanie je dlhodobé rozhodnutie o investovaní. Je jedno z najdôležitejších, lebo ovplyvňuje výsledky v budúcnosti. Pri investičnom rozhodovaní ide o to, ktorú z variant investícií realizujem a z akých zdrojov ju financujem.

Investície v podniku - výdavky, pri ktorých sa očakávajú budúce peňažné príjmy v časovom horizonte dlhšom ako 1 rok.

V našej hospodárskej praxi sú investíciami (označujú sa ako kapitálové výdavky) HaNIM, finančný majetok dlhodobého charakteru.

Možnosti obstarania investičného majetku:

1. nákup
2. investičná výstavba prostredníctvom dodávateľa
3. investičná výstavba vo vlastnej réžii

4. zmluva o prenájme
5. dar

Motívy vecného investovania:

1. dopyt - rastúci alebo klesajúci
2. na strane ponuky - vytvoriť konkurenčnú ponuku

Základné smery vecných investícií:

1. investície na zníženie nákladovosti - cieľom je výmena zastaralých aktív
- kritériom pre rozhodovanie je vysoká technická úroveň
2. investície na rozšírenie kapacít
3. investície do nových podnikateľských aktivít - cieľom je získať výhody na trhu
4. investície na ochranu životného prostredia

FINANČNÉ A EKONOMICKÉ VYHODNOTENIE PROJEKTU

Vyhodnocovanie má vychádzať zo stanoveného cieľa. Problematické je to, že existuje pluralitná sústava cieľov. Dominantnú úlohu majú finančné ciele, t. j. maximalizácia trhovej hodnoty firmy.

Meranie príspevku investície k zvýšeniu trhovej hodnoty firmy - tým je čistá súčasná hodnota - ukazovateľ zohľadňuje hľadisko časové aj mieru rizika.

Investičná stratégia - postupy, ako dosiahnuť požadované investičné ciele alebo sa im čo najviac priblížiť.

Typy investičných stratégií v hospodárskej praxi:

1. stratégia rastu hodnoty investícií s maximálnymi ročnými príjmami z investície - takéto príležitosti sa vyskytujú sporadicky.
2. stratégia rastu hodnoty (pri vysokej inflácii) - investičné príležitosti čo najviac zvyšujúce hodnotu investičného vkladu - investor predpokladá, že predaj investície mu prinesie finančné zvýhodnenie.
3. stratégia maximalizácie ročných príjmov z investície - pri nízkej miere inflácie

Investičné stratégie podľa vzťahu k riziku:

1. IS agresívne
2. IS konzervatívne

Ďalšie typy - stratégie maximálnej likvidity investícií - v obdobiach zlomových zmien v tempe inflácie.

KAPITÁLOVÝ ROZPOČET VÝDAVKOV A OČAKÁVANÝCH PRÍJMOV Z INVESTÍCIE

Kapitálové výdavky - všetky peňažné výdavky, ktoré sa na investície vynaložia za obdobie dlhšie ako rok.

Súčasťou sú:

1. náklady na obstaranie novej investície vrátane výdavkov na inštaláciu, dopravu, projektovú dokumentáciu, náklady na výskum a vývoj.

Do úvahy treba brať tržby z predaja nahradzovaného HIM, o ktoré sa náklady na obstaranie znižujú. Treba zohľadňovať daňové efekty - napr. zostatková cena len do výšky z príjmu z predaja. V prípade straty sa náklady neznižujú - strata sa uhradza z čistého zisku.

Výdavky treba diskontovať, ak investícia trvá viac ako 1 rok.

Ak sa investícia uskutoční z cudzích zdrojov, úrokové platby by sa nemali zahŕňať do investičných nákladov z dôvodov - na projekty treba pozeráť tak, že zdroje sú rovnaké - ich pôvod

- ak diskontujem očakávané príjmy, tak by som zohľadnila úroky 2x
- 2. výdavky na trvalý prírastok obežného majetku
- 3. obnovovacie projekty
- 4. rozvojové projekty - vyšší podiel výdavkov na investície

Peňažné príjmy z investícií - odhad očakávaných príjmov z investície.

Ak ich zle odhadneme, môže dôjsť k chybnému rozhodnutiu.

Súčasťou ročného peňažného príjmu je:

1. zisk po zdanení
2. ročné odpisy predpokladané podľa odpisového plánu
3. zmeny čistého pracovného kapitálu - úbytok ČPK príjmy zvyšuje
4. príjmy z predaja investičného majetku koncom doby životnosti upravené o daň

Svetové skúsenosti z výskumov

1. 2/3 veľkých firiem zostavujú kapitálový rozpočet pre 60% investičných akcií
2. firmy spravidla majú špecialistov na predvídanie finančných tokov

Základné finančné faktory ovplyvňujúce finančné toky

1. čistý pracovný kapitál
2. daňové podmienky
3. vplyv projektu na likviditu
4. podmienky inflácie
5. odhad rizika peňažných príjmov

V praxi sme obmedzovaní limitom finančných prostriedkov, ktoré možno v danom roku preinvestovať.

Obmedzenosť daná:

1. limitom peňažných prostriedkov
2. dobou životnosti

Príklad z Vlachynského.

Problémy

1. nájsť kombináciu na minutie celej limitovanej sumy
2. kombinácia na nájdenie najvyššej čistej súčasnej hodnoty, ale nevyčerpám limitovanú sumu

Prostriedky limitované:

1. na rok
2. na viac - index súčasnej hodnoty nemusí byť najlepším kritériom na výber investície

Príklad

Projekt	C 0	C 1	C 2	ČSH	Index SH
A	- 20	60	10	42	3,1
B	- 10	10	40	32	4,2
C	- 10	10	30	23	3,3
D	-	- 80	120	29	1,4

Literatúra:

Valach Stanislav - Investiční rozhodování a dlouhodobé financování
Finančný poradca podnikateľa č. 13, 14/96

2. prednáška

6.10.1999

FINANČNÁ ANALÝZA

Finančná situácia podniku - trhová orientácia sú východiskom analýzy, jeho súhrnných výsledkov a to sa premieta do finančných výsledkov.

Finančná situácia odráža úspešnosť podnikateľských aktivít.

Finančná analýza je organickou súčasťou finančného manažmentu, lebo zabezpečuje spätnú väzbu medzi predpokladaným efektom riadiacich rozhodnutí a výsledkom.

Finančne zdravý podnik je taký, ktorý aj v budúcnosti je schopný naplňať zmysel svojej existencie, t. j. trvalo dosahovať dobré hospodárske výsledky, zhodnocovať majetok, zvyšovať mieru zisku, to všetko v súlade s mierou rizika.

Finančná analýza určuje na náklade špeciálnych metodických nástrojov finančné zdravie podniku. Analýza umožňuje odhaliť silné a slabé stránky podniku.

Predmetom finančnej analýzy je hodnotenie finančnej situácie podniku.

Analýza EX POST analyzuje súčasné výsledky a vysvetľuje ich pomocou pohľadu do minulosti.

Analýza EX ANTE je predikčná analýza, pohľad do budúcnosti.

Finančná analýza EX POST

Hodnotí súčasnú finančnú situáciu a identifikuje príčiny, ktoré ju ovplyvnili.

Metodika retrospektívnej analýzy vyvinutá v USA a používa sa vo všetkých vyspelých krajinách.

Zdroje finančných informácií - výkazy účtovnej závierky - súvaha, výkaz ziskov a strát, prehľad cash-flow (peňažné toky) - pretože vecným spôsobom zachycujú podmienky, priebeh a výsledky reprodukčnej činnosti podniku.

Každý výkaz je špecifický, pracuje sa s nimi súčasne. Overujú ich auditori - vo vyspelých krajinách.

U nás - legislatívne úpravy - a.s., obchodné spoločnosti, š.p., družstvá → auditor

1. obrat 40 000 000

2. obchodné imanie 20 000 000

	Sk	%
NIM	0	0
HIM	13 106	7

Čistý činný kapitál = obežný majetok - krátkodobé záväzky.

Postup analýzy EX POST

1. výpočet finančných modelových ukazovateľov
2. porovnanie podnikových finančných ukazovateľov

3. hodnotenie finančných ukazovateľov, t. j. vývoj v čase
4. pomer vzťahov medzi finančnými ukazovateľmi
5. závery → realizácia návrhu opatrení

UKAZOVATELE ZADĽŽENOSTI

Sú ťažiskom v skúmaní finančných zdrojov. Snaha o ovplyvňovanie ich skladby tak, aby bola optimálna. Determinujú obchodnú a úverovú dôveryhodosť podniku. Vzťah závisí od investičného zamerania. Charakterizujú dlhodobú finančnú stabilitu a samostatnosť podniku. Vyjadrujú a kvalifikujú rozsah použitia cudzieho kapitálu na financovanie podniku.

Ukazovateľ samofinancovania = vlastný kapitál / aktíva * 100 %

Vyjadruje, do akej miery je podnik schopný pokryť svojej aktíva vlastným kapitálom a aká vysoká je jeho samostatnosť.

Zvyšovanie ukazovateľa znamená zvyšovanie stability podniku, môže voľnejšie rozhodovať pri investovaní.

Američania dávajú prednosť vlastnému kapitálu - až 70 - 80 % vlastného kapitálu. Západná Európa - 60 % cudzieho kapitálu.

Pri vysokom kapitáli je to neehospodárne.

Hodnota ukazovateľa by nemala poklesnúť pod 30 %.

Ukazovateľ zadĺženosti (veriteľského rizika) = cudzí kapitál / aktíva * 100 %

Vyjadruje, ako dobre sú veritelia chránení v prípade platobnej neschopnosti podniku.

Pri nižšej hodnote ako 30 % ide o pozitívny vývoj. Svetový priemer sa pohybuje 30 - 60 %.

Ukazovateľ finančnej samostatnosti = vlastný kapitál / cudzí kapitál

Vyjadruje stupeň finančnej samostatnosti.

Miera zadĺženosti = cudzí kapitál / vlastný kapitál

Pri hodnotení dlhohodobej finančnej stability je dôležité posudzovať zadĺženosť (úroky+splátky).

Úrokové zaťaženie = platené úroky / (zisk pred zdanením + platené úroky) * 100 %

Vyjadruje, akú časť z vytvoreného zisku odčerpajú úroky. Ak ide o nízke dlhodobé úrokové zaťaženie, firma môže ...

Ukazovateľ by mal byť pod 20 %. Treba ho posudzovať s rentabilitou a úrokovou mierou, likviditou.

Úrokové krytie = (zisk pred zdanením + platené úroky) / platené úroky

Výsledok sa interpretuje systémom "koľkokrát". Vyjadruje schopnosť podniku platiť cenu za cudzí kapitál. Koľkokrát je schopný z vytvoreného zisku pokryť úroky. Čím vyššie krytie, tým lepšia situácia.

Za dobré sa považuje hodnota vyššia ako 5. Optimálna výška je 8 - vo vyspelých krajinách.

Stupeň odľženia = cash-flow / cudzí kapitál (dlhý)

Cash-flow brutto = príjmy - výdavky.

Cash-flow netto = čistý zisk + odpisy.

Vyjadruje pomer medzi financovaním cudzím kapitálom a vlastným a schopnosťou vytvárať vznik záväzkov s vlastnou finančnou silou.

Je indikátorom racionálnej štruktúry finančnej politiky podniku.

Rozumná hodnota - 20-30 %. Ak je nižšia - zle z likvidity. Ak je vyššia - zle z rentability.

Ukazovateľ prekapitalizovania = vlastný kapitál / stále aktíva

Hodnota > 1 → podnik používa vlastné zdroje aj na krytie obežného majetku. Ukazovateľ uprednostňuje stabilitu a platobnú schopnosť podniku pred výnosom. Hodnota vyššia ako 1 je neracionálna a znižuje ziskovosť. Optimálna hodnota je 1 alebo menej.

Ukazovateľ podkapitalizovania = (vlastný kapitál + dlhodobé záväzky) / stále aktíva

Ak < 1 → podnik musí kryť časť stálych aktív krátkodobými zdrojmi. Podnik je zraniteľný, platobne neschopný. K javu dochádza pri rýchлом rozvoji podniku, ak je podcenená otázka získania stabilizovaných zdrojov. Z hľadiska stability podniku je podkapitalizovanie nebezpečnejšie ako prekapitalizovanie.

UKAZOVATELE LIKVIDITY

Vid' ekonomickú analýzu z minulého roku.

1. stupeň - minimálne 0,2 - 0,3.

Neakceptovať ukazovateľ, ktorý má vo vzorci "obežný majetok - zásoby".

Časové rozlíšenie skresľuje likviditu 2. stupňa.

Likvidita 2. stupňa - 1,5 - sústredím sa na pohľadávky a peniaze.

Likvidita 3. stupňa - dôležitý z hľadiska strategickej likvidity.

Pri všetkých si treba všimnúť štruktúru čitateľa.

UKAZOVATELE RENTABILITY A EFEKTÍVNOTI

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky} * (1 - D)}{\text{celkový kapitál}} * 100 \%$$

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastný kapitál}} * 100 \%$$

$$\text{Rentabilita cudzieho kapitálu (ROI)} = \frac{\text{úroky} * (1 - D)}{\text{cudzí kapitál}} * 100 \%$$

(úroková miera)

$$\text{RVK} = \text{ROA} + (\text{ROA} - \text{RCK}) * \frac{\text{CK}}{\text{VK}}$$

V západných ekonomikách - hlavne ROA, ROE.

$$\begin{aligned} \text{RVK} &> \text{RK} > \text{RCK} \\ \text{ROE} &> \text{ROA} > \text{RCK} \end{aligned}$$

Ak úroková miera je väčšia ako rentabilita, potom mi zvyšovanie cudzieho kapitálu bude znižovať rentabilitu vlastného kapitálu.

$$\text{Rentabilita tržieb} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{čisté tržby}} * 100 \%$$

$$\text{Rentabilita výnosov} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{výnosy}}$$

$$\text{Rentabilita nákladov} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{celkové náklady}}$$

Mali by mať rastovú tendenciu, vyjadrujú koľko pripadá na 1,- Sk.

UKAZOVATELE AKTIVITY

Doba obratu zásob = $\bar{\Delta}$ zásoby / tržby * 365

Výsledok je v dňoch. Optimálny je klesajúci trend. Ak je menšia ako 30 dní, je to OK, ale závisí to od odvetvia, t. j. aj výrobného cyklu.

Doba obratu pohľadávok = pohľadávky / tržby * 365

Vyjadruje, ako často inkasujem pohľadávky. Do 30 dní je vývoj v poriadku. Negatívny vývoj 90dní.

Obrat stálych aktív = tržby / stále aktíva

Meria produktivitu a využitie stálych aktív → aká je hodnota predanej produkcie vyjadrená v tržbách na peňažnú jednotku. Ukazovateľ slúži na porovnanie využitia stálych aktív v porovnateľných podnikoch.

Obrat celkových aktív = tržby / celkové aktíva

Udáva, koľkokrát za sledované obdobie sa obrátia celkové aktíva. Ak je vysoký, vyjadruje, že v podniku je vysoké obchodovanie s aktívami. Ak je nízky, vyjadruje vysoké investovanie.

Ukazovateľ P/E (price earning ratio) = tržová cena akcie / čistý zisk na akciu

Vyjadruje, koľkokrát sa musí znásobiť zisk na 1 akciu, aby sa rovnal kurzu.

Kurz akcie = tržová cena akcie / nominálna hodnota akcie

Čím je väčšia, tým je podnik stabilnejší.

Výnosnosť akcie = dividenda na akciu / tržová cena akcie

Vypovedá o výnosnosti pre investorov.

Market - to - book - ratio = súčet tržových cien všetkých akcií/účtovná hodnota vlastného kapitálu

U dobrého podniku stále > 1. Ak je < 1, potom investori posudzujú podnik ako rizikový, reprodukčnú schopnosť aktív považujú za nedostatočnú.

ANALÝZA VZŤAHOV MEDZI FINANČNÝMI UKAZOVATEĽMI

Du-Pontove rovnice → vzťah medzi ROA a ROE.

Analýza vzťahov zobrazuje vnútornú logiku a vecné vzťahy medzi ukazovateľmi, t. j. ako jednotlivé ukazovatele determinujú finančnú situáciu podniku.

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{celkový kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{celkový kapitál}}$$

Transformovať ROA na ROE:

$$\text{ROE} = \text{ROA} : \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{aktíva}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{celkový kapitál}} : \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{aktíva}}$$

$$\text{RVK} = \text{RK} + (\text{RK} - \text{RCK}) * \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{vlastný kapitál}}$$

Na tomto mieste rozvetvíme ukazovatele do pyramidovej sústavy, ktorú záujemca nájde v Zalaiovi alebo v Biathovej a podobne.

Výhody z pyramidovej sústavy ukazovateľov

1. vypovedacia schopnosť každého ukazovateľa pri zaradení do sústavy ukazovateľov je vyššia ako pri izolovanom vnímaní
2. veľmi jednoznačná determinácia vzájomných vzťahov medzi jednotlivými ukazovateľmi umožňuje určiť aj činitele vzniknutých odchýlok, zmien
3. existencia matematických väzieb medzi ukazovateľmi umožňuje kvantifikovať vplyvy činiteľov
4. pri existencii údajov za 2 obdobia, resp. 2 porovnateľné podniky možno číselné rozdiely vo vrcholových ukazovateľov pomocou vhodných metód (napr. logaritmickéj) priradiť príčinám, ktoré ich spôsobili
5. možnosť hierarchického usporiadania jednotlivých ukazovateľov vzhľadom na mieru komplexnosti, s akou sa procesy odrážajú

Nevýhody

1. rozkladom vrcholových ukazovateľov získame veľké množstvo pomerových ukazovateľov, ktoré sú výhradne kvalitatívneho charakteru, tým pádom informácie o kvantitatívnych výsledkoch reprodukčného procesu môžeme získať len sprostredkovane

Pyramidová sústava ukazovateľov a ich vzájomné väzby umožňujú pomocou vhodných metód kvantifikovať vplyv zmeny ktoréhokoľvek ukazovateľa na zmenu vrcholového základného ukazovateľa.

3. prednáška

13.10.1999

FINANČNÁ ANALÝZA EX - ANTE

Orientovaná na základné finančné ukazovatele.

Finančná tieseň je opakom finančného zdravia. Finančná tieseň je stav, keď podnik vykazuje vážne finančné ťažkosti, ktoré môžu byť vyriešené len radikálnymi zmenami zamerania alebo štruktúry.

Základné skupiny indikátorov budúcej finančnej tiesne

1. analýza aktuálnych a budúcich peňažných tokov
2. analýza finančných účtovných výkazov
3. externé charakteristiky - napr. tržová cena akcií a ukazovatele z nej odvodené

Predikcia založená na dvoch druhoch modelov

1. jednorozmerné - hľadajú indikátor (pomerový ukazovateľ), pomocu ktorého rozlišujú podniky na prosperujúce a podniky, ktoré sa ocitnú vo finančnej tiesni
2. viacrozmerné - spájajú jednotlivé pomerové ukazovatele pomocou priradovania rôznych váh vrámci modelu, ktorý slúži pre zatriedenie podniku do skupín, napr. bankrotujúce versus prežívajúce

Jednorozmerné modely - 1966 - Tamariho model - pre sledovanie vývoja podnikovej prosperity tieto ukazovatele:

$a = \text{vlastný kapitál} / \text{cudzí kapitál}$

$b = \text{vývoj zisku}$, a to:

$b1 = \text{vývoj čistého zisku v absolútnej sume}$

$b2 = \text{čistý zisk} / \text{vlastný kapitál}$

$c = \frac{\text{pohotov\text{e} platobn\text{e} prostriedky} + \text{ľahko realizovateľn\text{e} aktiva}}{\text{kr\text{a}tkodob\text{y} cudz\text{i} kapit\text{a}l}$

$d = \frac{\text{vlastn\text{e} n\text{a}klady v\text{y}roby}}{\text{Ø stav polov\text{y}robkov a hotov\text{y}ch v\text{y}robkov ocenen\text{y}ch vo vlastn\text{y}ch n\text{a}kladoch}$

$e = \frac{\text{\text{c}ist\text{e} tr\text{z}by}}{\text{Ø stav pohľad\text{a}vok vo\text{c}i odberateľom}$

$f = \frac{\text{vlastn\text{e} n\text{a}klady}}{\text{\text{c}ist\text{y} \text{c}inn\text{y} kapit\text{a}l}$

Za rozhodujúce pre podnikovú prosperitu považuje

1. primeranú finančnú samostatnosť (ukazovateľ a)
2. objem a hospodárnosť výroby (b1)
3. zhodnotenie (viazanosť) vlastného kapitálu (b2)
4. likviditu podniku (c,f)
5. obratovosť zásob (d)
6. úverovanie odberateľa (e)

Ukazovatele sa sledujú minimálne za 5 rokov.

Výsledky podniku budú pomocou dosiahnutia výsledkov do intervalov, ktoré sú

Napr.

$a > 0,05 \quad \Rightarrow 25 \text{ bodov.}$

$0,05 \leq a < 0,41 \quad \Rightarrow 20 \text{ bodov.}$

$a \geq 0,41 \quad \Rightarrow 0 \text{ bodov.}$

Body sa sčítajú, výsledkom je rizikový index, na základe ktorého predikuje budúcnosť podniku.

Max. hodnota 100 bodov.

Podniky s vysokou hodnotou indexu (60 - 100 b) majú dobrú šancu prosperity. S nízkou (0 - 30 b) majú vysokú pravdepodobnosť bankrotu.

Nevýhoda - podľa rôznych ukazovateľov môže byť jedná a tá istá firma striedavo zaradená medzi finančne problémové a bezproblémové.

Pohľad na podnik je tu cez izolovanú interpretáciu ukazovateľov.

Tento nedostatok sa snažia vyriešiť **viacrozmerné modely** - obsahujú viac pomerových finančných ukazovateľov, ktorým sa prisudzujú aj rôzne váhy.

Závislou premennou je Z (Z-skóre), podľa jej hodnoty je možné rozdeliť podniky na:

1. bankrotujúce
2. prosperujúce
3. uberajúce sa k 1. alebo 2.

Problémy

1. výber pomerových ukazovateľov, ktoré zahrnieme do modelu
2. charakter modelu
3. odhad váh prisúdených jednotlivým ukazovateľom

Altmanov model - najčastejšie publikovaný - 1968 - za základe diskriminačnej funkcie.

$$Z = 1,2 x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0 x_5$$

$$Z = 4,6$$

x1 = čistý činný kapitál / aktíva

x2 = nerozdelený zisk / aktíva

x3 = zisk pred zdanením + úroky / aktíva

x4 = trhová cena akcií / uctovna hodnota CK

alebo trhová cena vl. kap. / účt. hodnota

CK

alebo uctovna cena vl. kap. / účt. hodnota CK

x5 = tržby / aktíva

Z = 0,258 - v skupine bankrotujucich podnikov

Z = 4,885 - v skupine prosperujúcich podnikov

Ak $Z > 1,8$ - podniky sú kandidáti na bankrot.

Ak $1,8 < z < 2,9$ - podniky sú v sedej zóne.

Ak $z > 3$ - podniky budú prosperovat.

Praktickými výskumami bolo zistené, že lepšie výsledky vykazujú modely, kde vystupujú ako nezávislé makroagregaty ako :

1. priemerná úroková miera

2. miera nezamestnanosti

Pretože bol zistený relatívne vysoký stupeň korelácie medzi makroekonomickými velıcinami a finančným stavom podniku.

FINANČNÉ PLÁNOVANIE

FP je proces posudzovania celkových efektov finančného a investıneho rozhodovania, ktorého výsledkom je finančný plán.

Význam a dolezitost finančného plánu spoıva v tom, že finančné a investıne rozhodovania veľmi úzko súvisia . Z podnikového hľadiska sú

Východiskom sú vytýčené ciele v budúcnosti, ktoré determinujú vstupy a výstupy.

Ide o analýzu rozdielov medzi skutočnými a vytýčenými cieľmi a súhrn opatrení, ako tieto ciele dosiahnuť.

V tom treba vidieť väzbu medzi finannou analyzaou a finančným planovanım.

Predikčná analýza súvisí s finančným planovanım.

Úloha FP spoıva v plánování

1. potreby kapitálu

2. zabezpečení zdrojov krytia potrieb

3. realizácie financovania

Finančný plán obsahuje rozhodnutia o veľkosti a druhu použitych finančných zdrojov, ktoré sú potrebné na finančné hospodárske potreby a na zabezpecenie likvidity podniku.

Štruktúra finančného plánu

1. ciele podniku

2. základné stratégie

3. dlhodobý strategický finančný plán

4. krátkodobý finančný plán

5. hodnotenie úrovne finančného plánu, hlásenia a správy o priebehu realizácie plánu

6. obsah finančného plánu

Základné prvky plánov

1. predvídanie odbytu a tržieb - všetky činnosti v podniku sa musia premietnuť do finančného plánovania a finančného rozhodovania.

Základným východiskom je dôsledný marketingový prieskum trhu a predpokladaný objem odbytu, ktorý ovplyvní štruktúru majetku a s tým súvisiace nároky na potrebu kapitálu.

Najdôležitejším prvkom je plán odbytu a tržieb, je to východiskový bod pre stanovenie dlhodobého a strednodobého finančného plánu.

2. tvorba finančných výkazov - plánovaných pro forma výkazov

- projekcia súvahy

- projekcia výkazu ziskov a strát

- plán nerozdeleného zisku

- projekcia prehľadu o peňažných tokoch

Tieto všetky stelesňujú finančné ciele podniku.

Tvorí plán finančnej polohy a konkrétne výstupy finančného plánu.

3. požiadavky na majetok - výdavky v podrobnejšom členení

4. potreba finančných zdrojov

- sústrediť sa aj na dividendovú a daňovú politiku

- a. s. výber metód, druhy, termíny emisie CP

- výdaj nových akcií

- úverová forma

- rozhodovanie pre vlastný alebo cudzí kapitál

5. ekonomické predpoklady

6. zhromažďovanie údajov z makroekonomickej a odvetvovej oblasti - úroky, dane

Finančný plán kvantifikuje finančné dôsledky uplatňovaných zámerov, plánovaných stratégií a finančnej politiky.

To všetko by mal zabezpečovať do konkrétnych finančných termínov a pritom rešpektovať finančné ciele = zabezpečiť likviditu, rentabilitu, stabilitu.

V súvahe by sa to malo prejavovať rešpektovaním likvidity, iba vtedy, ak sa dodržia všeobecné pravidlá likvidity:

1. 2 : 1 - obežný majetok : krátkodobé záväzky

2. 1 : 1 - obežný majetok 1. a 2. stupňa likvidity : krátkodobé záväzky

V praxi sú tieto pravidlá sporné.

Prvé by muselo byť diferencované podľa stupňov riadenia a odvetvia hospodárstva, pretože zásoby tu musia mať rozdielnu dôležitosť.

S druhým možno súhlasiť, keď súhlasí doba premeny uvedenej časti OM na peňažnú formu.

Musí byť dodržaná finančná rovnováha, ktorú nemožno detailne napláňovať, lebo treba zohľadniť rezervu likvidity.

Podnik by mal dosiahnuť čo najväčšiu rentabilitu, na ktorú má dopad rozhodovania o potrebe krytia finančného kapitálu.

Vo finančnom pláne sa má premietnuť vzťah medzi existujúcou úrokovou mierou a rentabilitou kapitálu.

Vertikálne bilančné pravidlo

IM :OM - 1 : 1 alebo 1 : 2

VK : CK

Horizontálne bilančné pravidlo

VK : IM - 1 : 1

VK : DD CK - 1 : 1

DD CK : IM - 1 : 1

Vzor pre zjednodušený dlhodobý finančný plán podniku

Globálne veličiny	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok
Cash-flow				
- výplata dividend zo zisku				
Zostávajúce cash-flow				
+ dezinvestície (predaný IM)				
+ čerpanie úverov				
+ plánované zvýšenie kapitálu				
- investície				
- splátky úverov				
= finančná potreba, resp. finančný prebytok				

4. prednáška

20.10.1999

Čunderlík D. - Podnikateľské riziko (160 - 170)

Výnosnosť - varianty riešenia

Syntetickým vyjadrením podnikového cieľa je zvyšovanie trhovej hodnoty.

Je tu nebezpečenstvo, riziko, že sa nedosiahne plánovaný zisk alebo bude vyšší.

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 - nezohľadňuje 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.

Členenie metódy 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 vyjadríme 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 priemernej výnosnosti
6. metóda doby návratu

METÓDA PRIEMERNÝCH ROČNÝCH NÁKLADOV

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

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

\bar{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:

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

Využije sa, ak sa používa lineárna metóda odpisovania.

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

$\bar{N} = \emptyset$ 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.

Príklad

Nákup stroja, doba životnosti 5 rokov, úroková miera 10 %, umorovateľ = 0,26380.

Rok životnosti	Odpis v Sk	Prevádzkové N v Sk
1	400 000	500 000
2	300 000	500 000
3	200 000	600 000
4	50 000	700 000
5	50 000	700 000
Spolu	1000 000	3 000 000

Rok životnosti	Diskontované odpisy	Diskontované prevádz. N
1	363 640	454 550
2	247 920	423 200
3	150 260	450 780
4	34 150	478 100
5	31 045	434 630
Spolu	827 015	2 231 280

\emptyset ročné odpisy = 827 015 * 0,26380 = 218 167 Sk

\emptyset ročné prevádzkové náklady = 2 231 280 * 0,26380 = 588 606 Sk

\emptyset ročné odpisy a úroky :

\emptyset ročné odpisy * doba životnosti * umorovateľ

218 167 * 5 * 0,26380 = 287 762

Ø ročné odpisy celkom:

Ø ročné odpisy a úrok : 287 762

Ø ročné prev. náklady : 588 606

876 368 Sk

Používam, ak sa dajú spoľahlivo naplánovať prevádzkové náklady.
metóda vhodná na posúdenie projektov s rôznou dobou životnosti.

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.

Prípadnú 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 projekt

Ak sa investície uskutočňujú viac ako rok, diskontuje sa v okamihu začatia výstavby.

Modifikovaný vzorec ČSH - ČSH pri postupnom kapitálovom výdaji

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

kde:

$P_{1, \dots, n}$ - 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.

Projekty s rôznou dobou životnosti

2 investičné projekty A, B s kapitálovými výdavkami 100 000. A má životnosť 1 rok, peňažný príjem 120 000, B 4 roky, prvé 3 roky žiadne príjmy, 4. rok 174 000. Sú to vzájomne sa vylučujúce projekty, úroková miera je 10 %.

a) nerozhľadnenie rôznej doby životnosti

$$\check{C}SH (A) = 120\,000 * 0,909 - 100\,000 = 9880$$

$$\check{C}SH (B) = 174\,000 * 0,585 - 100\,000 = 18\,842$$

Výhodnejší je projekt B.

b) zohľadnenie rôznej doby životnosti

0. rok	- 100	kapitálové výdavky	
1. rok	+ 120	peňažný príjem	
	- 100	kapitálový výdavok na obnovu	+ 20
2. rok	+ 120	peňažný príjem	
	- 100	kapitálový výdavok na obnovu	+ 20
3. rok	+ 120	peňažný príjem	
	- 100	kapitálový výdavok na obnovu	+ 20
4. rok	+ 120	peňažný príjem	+ 120

$$\check{C}SH (A) = 20\,000 * 0,909 = 18\,180$$

$$20\,000 * 0,826 = 16\,520$$

$$20\,000 * 0,751 = 15\,020$$

$$120\,000 * 0,683 = 81\,960$$

Celkové diskontované príjmy	131 680
Kapitálový výdaj	100 000
ČSH	31 680

Využitie zásobiteľa → $\frac{\check{C}SH \text{ projektu}}{\text{hodnota zásobiteľa}}$

Metóda ČSH je najprehľadnejšia, najvýhodnejšia. Ukazuje bezprostredný prínos ukazovateľa k maximalizácii trhovej hodnoty.

Závisí od požadovanej miery výnosu.

INDEX ZISKOVOSTI

$$I_z = \frac{\sum_{n=1}^N P_n * 1 / (1+i)^n}{K}$$

Porovnávam očakávané diskontované príjmy a kapitálové vklad.

Ak ČSH > 0, $I_z > 1$ → investičný projekt je prijateľný.

Odporúča sa použiť, ak sú kapitálové zdroje obmedzené.

VNÚTORNÉ VÝNOSOVÉ %, VNÚTORNÁ MIERA VÝNOSU

Dynamická metóda, za efekt z investície považuje finančný príjem, rešpektuje faktor času.

Ak sa výdavok uskutočňuje v dlhšom časovom období, musia sa diskontovať príjmy aj kapitálové výdavky.

Za prijateľné investičné projekty považujeme tie, ktoré vykazujú vyšší úrok, ako je minimálna požadová výnosnosť (t. j. výnosnosť na kapitálovom trhu, Ø náklady podnikového kapitálu).

Ak sú očakávané príjmy z investície pravidelné:

$$D = K / P$$

kde:

D - diskontný faktor

K - kapitálový výdavok

P - pravidelný ročný príjem (anuita)

Príklad

Stroj 1 200 000, životnosť 7 rokov, pravidelný ročný príjem 200 000.

$$D = 1\,200\,000 / 200\,000 = 6$$

Počet rokov	Úrok	Zásobiteľ
7	1 %	6,72
7	2 %	6,07
7	4 %	6,02
7	5 %	5,78

Vnútorne výnosové % → 4 %.

Zásobiteľ a môžeme použiť na odhaľovanie krajných hodnôt úrokových sadzieb, ktorými chceme diskontovať kapitálové výdavky.

Kroky

1. vypočítam \emptyset hodnotu roč. peňažných príjmov po celú dobu životnosti - považujem ju za anuitu
2. stanovím si diskontný faktor
3. v tabuľke nájdem vhodnú úrokovú mieru

Vnútorne výnosové %

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}SH_n}{\check{C}SH_n + \check{C}SH_7} * (i_7 - i_n)$$

$\check{C}SH$ - uvažjeme 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 \emptyset VÝNOSNOSTI A DOBY NÁVRATNOSTI

$$\bar{V}_p = \frac{\sum_{i=1}^n Z_i}{n * I_p}$$

kde:

Z - ročný zisk po zdanení

I_p - \emptyset ročná hodnota (investičného majetku v zostatkovej cene) \rightarrow závisí od spôsobu odpisovania
- možno brať aj IM v nadobúdacej cene

Pri nulovej zostatkovej cene - lineárne odpisovanie \rightarrow \emptyset ročná hodnota = 1/2 nadobúdacej ceny

Projekt vyberáme tak, aby \emptyset výnosnosť bola aspoň taká, aká je výnosnosť firmy ako celku.

Kritika - neberie do úvahy odpisy, faktor času (nie je problém diskontovať?).

Metóda doby návratnosti

Použitie u podnikov, ktorým záleží na likvidite.

Používa sa ako doplnková metóda.

Závery

1. je potrebné preferovať metódy, ktoré rešpektujú faktor času

2. u vzájomne sa vylučujúcich projektov je najvhodnejšie použiť metódu ČSH
3. pri výbere projektov je nevyhnutné dbať na ich porovnateľnosť
4. výber metódy sám o sebe nezabezpečí úspešné riešenie, rovnako dôležité je zaistiť reálne vstupné údaje o kapitálových výdavkoch a príjmoch z investície

Problém úrokovej miery

U absolútne bezpečných investícií - používa sa úrok zo štát. dlhopisov, resp. diskontná sadzba NBS.
U riskantných investícií platí pravidlo - použitie takej úrokovej sadzby, ktorú poskytuje investícia do cenných papierov s rovnakým rizikom.

Veľmi často sa ako základná úroková miera odporúčajú \emptyset náklady kapitálu.

5. prednáška

8. prednáška

24.11.1999

Literatúra: Doc. Miková, Finančné investície, Ekonóm 1996
Finančný poradca podnikateľa 8/1996

Finančné investície

Emisia podielových obligácií

Podielové obligácie sú súčasťou finančných investícií.

Finančné investície - nemusia byť spojené s konkrétnymi podnikovými činnosťami
- forma majetkovej, peňažnej transakcie

Motívy finančných investícií

1. efektívne využitie dočasne voľných peňažných prostriedkov
2. FI sú výhod. spôsob - sporenie na aktivity väčšieho rozsahu v budúcnosti