

Charakteristika PF a finančná politika podniku

Podnikateľská činnosť je sprevádzaná množstvom rôznych vzťahov. Peňažné vzťahy možno členiť:

- 1, z hľadiska ich charakteru
- 2, z hľadiska subjektov, medzi ktorými vznikajú
- 3, z hľadiska oblasti podnikovej činnosti

Podľa charakteru členíme peňažné vzťahy:

- a) rozpočtové** - jednostranný presun majetku v peňažnej forme (podnik - daňový úrad, platenie daní, poskytnutie dotácii)
- b) úverové** - presun majetku spravidla v peňažnej forme po uplynutí dohodnutej lehoty však dochádza k spätnému pohybu tohto majetku (podnik - peňažný ústav, poskytnutie úveru).
- c) poisťovacie** - presun peňažného majetku do spoločného poisťovného fondu, pričom spätný pohyb je podmienený vznikom poisťovnej príhody a býva neekvivalentný (podnik - poisťovňa)
- d) realizačné** - vzťah vznikajúci pri kúpe a predaji tovaru, či služby pri promptnom platení. Nedochádza k presunu majetku, len k premene jeho formy.

Podľa subjektov:

- a) vzťahy v rámci samotného podniku**, sprostredkujúce spravidla zmenu majetkovej formy.
- b) vzťahy medzi podnikom a inými ekonomickými subjektami** (podnik - zamestnanci, účastníci, obchodný partner, štátny rozpočet).

Podľa oblasti podnik. činnosti:

- a) vzťahy vznikajúce pri získavaní finančných zdrojov**, s ktorými potom podnik hospodári (pôvodné vklady vlastníkov, úverové zdroje, dotácie)
Financovanie - získavanie fin. zdrojov sa premieta na pravej strane súvahy.
- b) vzťahy spojené s alokáciou** (umiestnením) získavaných fin. zdrojov do jednotlivých zložiek majetku - do vecných fixných aktív, do CP, zásob, pohľadávok a pohotových prostriedkov, hovoríme o investovaní.
- c) peňažné vzťahy viažúce sa na produktívne využívanie podnik. majetku** - t. j. vzťahy spojené s výnosmi, nákladmi, tvorbou zisku a pohybmi prúdov hotovostí (cash flow).

- prevádzkové výnosy
- prevádzkové náklady
HV z prevádzkovej činnosti
- finančné výnosy
- finančné náklady
HV z finančnej činnosti (hrubý zisk, strata)
- daň z príjmov
- ± mimoriadny HV
HV za bežné obdobie

d) vzťahy zabezpečujúce rozdeľovanie dosiahnutých výsledkov hospodárenia, t.j. odvod daní, výplata podielu vlastníkov na zisku a ponechávanie časti zisku v podniku na financovanie jeho zdroja

Podnikové financie - sústava peňažných vzťahov, do ktorých podnik vstupuje pri získavaní fin. zdrojov, pri ich alokovaní a viazaní v jednotlivých zložkách majetku, pri produktívnom využívaní tohto majetku a pri rozdeľovaní dosiahnutých výsledkov.

Finančná politika - také konkrétne uskutočňovanie finančnej činnosti, ktoré podľa názorov vedenia najlepšie prispieva k plneniu podnikateľských cieľov. FP zahŕňa:

- formulovanie cieľov
- voľbu finančných nástrojov a opatrení
- dôslednú realizáciu prijatých opatrení
- systematickú analýzu účinnosti opatrení

Podniková FP je ovplyvňovaná dvomi zákl. faktormi:

- zákl. cieľom podnikateľskej činnosti a na jeho základe formulovanými konkrétnymi čiastkovými cieľmi
- stavom a predpokladaným vývojom ekonomického okolia podniku

Finančné ciele podniku:

1. platobná schopnosť znamená, že podnik má vždy toľko pohotových platobných prostriedkov, aby mohol bežne a načas uhradzovať svoje záväzky. To má pre podnik prvoradú dôležitosť, nakoľko trvalá platobná schopnosť je nevyhnutnou podmienkou prežitia podniku v trhovej ekonomike.

2. likvidita - je schopnosť premeniť hodnoty na peniaze, ktoré sú najlikvidnejším aktívom. Charakterizuje predpoklady podniku plniť platobné záväzky v budúcich obdobiach. Môžeme ju sledovať na základe:

I. stavových veličín (k danému momentu):

a) pomerové (v súvahe sú v rámci obežného majetku)

1. momentálna likvidita:
$$\frac{A 1^{\circ} L}{\text{momentálne splatné záväzky}}$$

2. $L 1^{\circ} = \frac{A 1^{\circ} L}{\text{krátkodobé záväzky}}$

3. $L 2^{\circ} = \frac{A 1^{\circ} L + \text{pohľadávky} + \text{preddavky}}{\text{krátkodobé záväzky}}$

4. $L 3^{\circ} = \frac{A 1^{\circ} L + \text{pohľadávky} + \text{preddavky} + \text{zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky}}$

Krátkodobé záväzky - z obchodného styku, iné - voči zamestnancom

A 1° L - sú peniaze v hotovosti, v banke, na termínovaných vkladoch, krátkodobé CP

b) rozdielové - vychádza sa z pomerových ukazovateľov (od čitateľa odpočítame menovateľa)

L 2° - čistý finančný majetok

L 3° - čistý činný (prevádzkový) kapitál = OM - KZ

ČČK môže byť:

- a) prekapitalizovaný
- b) podkapitalizovaný

II. tokové veličiny:

- a) náklady a výnosy

b) príjmy a výdavky

3, rentabilita - vyjadruje ziskovosť podniku. Podnik je rentabilný, ak dosahuje zisk. Samotná masa zisku však o stupni úspešnosti podniku málo hovorí. Preto dávame zisk do pomeru k veličine charakterizujúcej buď veľkosť podnik. kapitálu, alebo objem podnik. činnosti.

$$R_{(n)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{náklady}}$$

$$R_{(v)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{výnosy}}$$

$$R_{(vk)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vl. kapitál}}$$

4, stabilita - je maximalizácia zisku z dlhodobého hľadiska po zdanení. Stabilita sa dotýka stavu majetku a zdrojov krytia. Hovorí o tom, či je správny pomer medzi majetkom a kapitálom.

5, flexibilita - schopnosť podniku prispôbovať sa podmienkam trhu. Vzťah medzi fixným majetkom a obežným majetkom. Prispôbivejší je ten, ktorý má ↑ OM. (to však závisí aj od odvetvia, v ktorom pôsobí).

Finančné rozhodovanie podniku - ide o konkrétnu náplň procesu formovania a realizácie jeho finančnej politiky. Problémy, ktorých sa FR týka najčastejšie delíme na:

1, podľa pohybu fin. zdrojov

- získavanie

- pohyb a využívanie

Súhrnné problémy: oceňovanie podniku, finančné plánovanie, fin. analýza ...

2, z časového hľadiska

- FR o krátkodobých aktívach

- FR o dlhodobých aktívach

Súhrnné problémy: oceňovanie podniku, finančné plánovanie, fin. analýza ...

Pri FR sa uplatňujú 2 zákl. prístupy:

1, zisk - riziko, podnik sa snaží prispievať k zvýšeniu podnik. zisku ako zákl. predpokladu rastu vl. majetku. Vyššia ziskovosť je správaná aj vyššou rizikovosťou. Podnik volí riešenie prinášajúce najvyšší prírastok zisku pri stupni rizika, ktorý je ochotný akceptovať.

2, likvidita - rentabilita, aktíva s vysokým stupňom likvidity prinášajú nízky výnos. Zabezpečiť čo najvyššiu ziskovosť pri podnikom zvolenej úrovni likvidity.

Zákl. kategórie využívané pri FR podniku:

1, cash flow

a) brutto CF označuje všetky príjmy a výdavky podniku za isté obdobie. Priama metóda pri jednoduchom účtovníctve: príjmy - výdavky

b) netto CF vyjadruje pozitívne saldo bežných peňažných príjmov a výdavkov, do ktorých nie sú zahrnuté výdavky investičného charakteru.

$$N \text{ CF} = \text{čistý zisk} + \text{odpisy} \pm \text{zmena dlhodobých rezerv} \\ (\text{zmeny položiek súvahy})$$

Ide o veličinu hodnotiacu hospodárenie podniku a je prebytkom bežných peňažných príjmov nad výdavkami.

CF môžeme počítať za investičnú činnosť, finančnú činnosť, prevádzkovú činnosť. Trojbilančný systém udáva vzťahy medzi súvahou (zisk), výsledkovkou (N a V) a CF (P a V).

2, úroková miera

Úrok predstavuje peňažnú čiastku určenú percentuálnou sadzbou zo sumy dlhu. Platí ho dlžník veriteľovi za obdobie trvania dlhu. Zahrňuje: odmenu veriteľa, úhradu N, platbu zabezpečujúcu rovnováhu medzi D po kapitáli a P, inflačnú prémieu.

Úroková miera: nominálna i

reálna r
inflačná prémie f

Vzťah vyjadruje Fischerov efekt:

$$r = \frac{if}{1+f} = \frac{i(1-D-f)}{1+f}$$

Finančné trhy pracujú so 4 základnými úrokovými mierami:

a) diskontná sadzba EB je úrok. mierou, pri ktorej EB poskytuje úver obchodným bankám. Jej zvýšenie pôsobí deflačne, zatiaľ čo zníženie všeobecne zlacňuje úver. Od tejto sadzby je odvodená diskontná sadzba OB.

b) medzibanková úroková sadzba, je sadzba, pri ktorej si poskytujú krátkodobý úver OB navzájom.

c) prime rate je najnižšia úrok. sadzba vyprodukovaná OB pri poskytovaní krátkodobých úverov dobre prosperujúcim a finančne zdravým klientom.

d) výnosová miera - každý podnik má inú mieru výnosnosti svojho kapitálu.

3. časová hodnota peňazí - to isté množstvo, ktoré sú k dispozícii v súčasnosti, má vyššiu hodnotu než peniaze, ktoré budú k dispozícii v budúcnosti. Veľkosť rozdielu je ovplyvnená výškou úrokovej miery. Základné princípy postupov:

a) budúca hodnota vkladu

$$K = I(1+i)^n \quad (1+i)^n - \text{úročiteľ}$$

K - budúca hodnota vkladu

I - istina

i - úroková miera za ročné obdobie

n - počet rokov, na ktoré je suma vložená

b) súčasná hodnota budúcich efektov

$$I = K \cdot \frac{1}{(1+i)^n} \quad \frac{1}{(1+i)^n} - \text{odúročiteľ}$$

c) konečná (budúca) hodnota sumy anuit. Anuita je pravidelná, rovnaká platba uskutočňovaná stanovený počet období.

$$S = R \cdot \sum_{t=0}^{n-1} (1+i)^t$$

d) súčasná hodnota sumy anuit vyčísluje, akú súčasnú hodnotu má suma rovnakých príjmov, ktorú budeme získavať stanovený počet budúcich období, ak počítame s istou úrok. mierou.

$$A = R \cdot \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t}$$

e) súčasná hodnota nekonečného radu anuit - odpovedá na otázku, aká je SH pravidelne získaných rovnakých súm, pričom proces nie je časovo obmedzený.

$$P = \frac{R}{i}$$

Časovú hodnotu peňazí ovplyvňuje:

- 1, výnosnosť peňazí
- 2, inflácia (intenzita znehodnotenia peňazí v čase)

4, riziko a neistota

Neistota - neurčitosť, náhodnosť podmienok, pôsobenia alebo výsledkov istých javov či procesov. Zdrojom neistoty v ekonomike môže byť pôsobenie prírodných síl, daností ľudského činiteľa a nedostatok informácií

Riziko - je taká neistota, pri ktorej sme schopní pomocou rozličných metód kvantifikovať možnosť vzniku nepriaznivých alternatív.

Podmienkou správneho FR je nielen kvantifikácia užitočnosti jednotlivých variantov, ale aj kvantifikácia ich rizikovosti. Riziko členíme

- 1, riziko podnikateľské - zahŕňa trhové riziko a riziká súvisiace s prevádzkou podniku
- 2, riziko finančné - zahŕňa úverové riziko, úrokové riziko, kurzové riziko a riziko likvidity

5, požadovaná miera výnosu - ide o percentuálne vyjadrený čistý výnos, ktorý prináša investovaný vlastný aj cudzí kapitál. Miera výnosu je osobitne dôležitá ako kritérium posudzovania efektívnosti investičných projektov. Jednotlivé investičné príležitosti sú rôzne rizikové. Vyššia rizikovosť musí byť vyvážená vyššou mierou výnosu. Bezrizikové investovanie má najnižšiu mieru výnosu. Rozdiel medzi mierou výnosu a mierou výnosu bezrizikového investovania označujeme ako rizikovú prémii. Každý investor má vlastnú krivku indiferencie. Podmienkou správneho finančného rozhodovania je kvantifikácia reálnej miery výnosu jednotlivých investičných variantov v relácii s ich rizikovosťou.

6, N alternatívnych príležitostí - hodnota alternatívneho použitia finančných alebo iných zdrojov, hodnota obetovanej alternatívnej príležitosti. Keď sa rozhodneme pre jeden spôsob použitia, vzdávame sa všetkých ostatných možností a teda aj všetkých výnosov alebo iných výhod s týmito možnosťami spojených.

Získavanie finančných zdrojov

Finančné zdroje podľa účelu, pre ktorý sú určené: podnik ich získava ako kapitál, alebo ako peniaze.

Finančné zdroje ako kapitál sa sústreďujú pri založení podniku ako jeho pôvodné kapitálové vybavenie, ktoré je predpokladom zahájenia podnikateľskej činnosti. U podniku jednotlivca a pri osobných spoločnostiach sú to akumulované úspory alebo inakšie získané osobné prostriedky zakladateľa podniku. Kapitálové spoločnosti získavajú tieto zdroje na kapitálovom trhu.

Finančné zdroje ako peniaze slúžia na zabezpečenie platobnej schopnosti a likvidity podniku v priebehu jeho bežného hospodárenia.

Z časového hľadiska finančné zdroje členíme na také, ktoré sú podniku k dispozícii:

- na neobmedzenú dobu (vlastný kapitál podniku)
- dlhodobé (zdroje získavané úverovou formou)
- krátkodobé (úverové zdroje s lehotou splatnosti do jedného roka)

Podľa spôsobu získavania členíme finančné zdroje:

1, externé finančné zdroje:

- a) pôvodný vklad vlastníkov a jeho zvyšovanie
- b) z úveru (dlhodobé, strednodobé, krátkodobé)
- c) rôzne formy dotácií

2, interné finančné zdroje:

- a) zo zdrojov samofinancovania
- b) zo zdrojov vznikajúcich pri zmenách majetkovej a kapitálovej štruktúry podniku

Pod finančnými trhmi rozumieme inštitúcie a postupy, prostredníctvom ktorých dochádza k presunu finančných zdrojov od subjektov vytvárajúcich úspory, k subjektom zabezpečujúcim ich produktívne využitie.

Získavanie vlastného kapitálu z externých zdrojov

Podľa formy kapitálového vkladu sa líšia podniky na:

- podniky, ktoré nemôžu a neemitujú účastiny, nestávajú sa členmi burzy
- podniky emitujúce účastiny a majúce priamy prístup na burzu

Účastina (akcia) - cenný papier, ktorý potvrdzuje vlastníctvo časti základného kapitálu. Jej držiteľ (účastinár) má právo podieľať sa na riadení spoločnosti, jej zisku (dividendy) a na majetkovom zostatku pri zániku spoločnosti.

Podľa formy vyjadrenia spoluvlastníctva sú:

- 1, účastiny znejúce na istú pevnú sumu tzv. nominálnu hodnotu vyznačenú priamo na účastine
- 2, podielové účastiny, ktoré predstavujú istý podiel čistého majetku podniku

Náležitosti účastiny:

- 1, názov a sídlo spoločnosti
- 2, poradové číslo = nominálna hodnota
- 3, druh účastiny a práva
- 4, dátum vydania, výška základ. kapitálu spoločnosti a počet akcií tohto druhu v dobe vydania
- 5, podpisy dvoch členov predstavenstva oprávnených podpisovať za spoločnosť

Podľa spôsobu označenia vlastníka:

- účastiny na majiteľa - pri predaji sa majetkový prevod uskutočňuje len odovzdaním CP medzi predávajúcim a kupujúcim
- účastina na meno - musí byť zapísaná v knihe účastinárov (meno, bydlisko, povolanie). Pri majetkovom prevode sa uskutočňuje rubopisom a nový majiteľ sa zapíše do knihy účastinárov.

Účastina:

1, kmeňová - rozhodujúca forma získania základného kapitálu spoločnosti. Vlastníci tohto typu účastín používajú plné práva a znášajú aj všetky povinnosti účastinára. Práva:

- právo hlasovania na valnom zhromaždení účastinárov rozhodovať o zásadných otázkach riadenia spoločnosti (1 účastina = 1 hlas)
- získavať podiel na zisku spoločnosti (dividenda)
- právo na podiel z likvidačného výnosu pri likvidácii spoločnosti

2, prioritné sú zvýhodnené v dvoch smeroch:

- dividenda na ne pripadajúca má prednosť pred výplatou dividendy na kmeňové účastiny
- pri likvidácii spoločnosti sa z likvidačného výnosu najskôr uspokojujú nároky vlastníkov prioritných účastín

Nemajú spravidla hlasovacie právo.

Podľa realizácie zvýhodneného práva na dividendu delíme účastiny:

- bežné - majú právo na určenú dividendu za predpokladu, že spoločnosť v danom roku dosahuje zisk
- kumulatívne - ak v niektorom roku spoločnosť nevyplatí dividendu, účastníci majú nárok na jej vyplatenie v nasledujúcom roku.
- s participáciou - vlastníci majú nárok na vyplatenie úroku vo výške, ktorá sa vopred stanovuje výškou úrokovej miery.

Hodnota účastiny

1, nominálna - je hodnota vytlačená na účastine. NH všetkých účastín spoločnosti tvorí jej účastinný kapitál.

$$NH_{i} = \frac{\text{základný kapitál}}{\text{počet účastín}}$$

2, účtovná hodnota - stanovuje sa na základe bilancie spoločnosti

$$ÚH_{i} = \frac{\text{vlastný kapitál} - \text{hodnota prioritných účastín}}{\text{počet kmeňových účastín}}$$

3, likvidačná hodnota - vyjadruje sumu, ktorá by na každú účastinu pripadala v prípade likvidácie spoločnosti.

$$LH_{i} = \frac{\sum \text{speňažených aktív} - (\text{úhrada závaz.} + \text{N likvidačné} + \text{uspokojenie prioritných účastín})}{\text{počet kmeňových účastín}}$$

4, trhovú cenu - je cena, za ktorú sa príslušná účastina bežne kupuje a predáva na kapitálovom trhu. Závisí od majetku, od zisku a od výšky dividendy.

$$Th_{i} = NH \cdot \text{kurz}$$

5, vnútorná - stanovuje sa na základe pravidelnej finančno-ekonomickej analýzy spoločnosti. Za základné faktory ovplyvňujúce vnútornú hodnotu považujeme:

- hodnotu podnikových aktív
- pravdepodobné budúce zisky
- pravdepodobné dividendy, ktoré bude firma zo ziskov vyplácať
- pravdepodobné budúce tempo rastu firmy

Opcia - predstavuje obecné právo, ktoré sa môže stať za určitých podmienok predmetom obchodu. Realizovať opciu znamená toto právo uskutočniť. Dôležitú úlohu v opčnom obchode zohráva čas. Ak toto právo využijeme - obecné právo zaniká.

Opcia: a) na nákup
b) na predaj

Opčný obchod - špekulačný obchod s obmedzeným rizikom. Za vopred dohodnutú cenu (základnú cenu) kúpim opciu v určitý čas.

Ak v priebehu hospodárenia zistíme, že nemáme potrebné množstvo peňazí, tak emitujeme nové akcie.

Nová emisia účastín - valné zhromaždenie schváli novú emisiu vtedy, ak bude schválená starým účastinárom a bude im priznané prednostné právo na kúpu nových účastín (odberné právo).

- 1, zvýši sa celková výška týchto účastín
- 2, na jednu účastinu pripadá nižšia dividenda
- 3, zvýši sa počet hlasujúcich účastinárov, čo znižuje vplyv starých účastinárov na riadení spoločnosti

Odberné právo - zbanebým že starí účastinári majú právo prednostného nákupu účastín novej emisie v pomere k počtu účastín, ktoré vlastní.

Cena novej účastiny - **subskripčná cena** stanovuje sa nižšie než je kurz starých účastín. O koľko nižšie - to závisí od stavu trhu účastín. Ak je stabilný, alebo ceny rastú, môže byť odklon menší. Čím je trh menej stabilný a pri všeobecnom poklese cien účastín musí byť odklon subskripčnej ceny od kurzu väčší, aby bola emisia úspešná. Odklon subskripčnej ceny od kurzu strých účastín rozhoduje aj o tom, aká je cena odberného práva, ak ho chce majiteľ strých účastín predať.

Priznané odberné právo môže vlastník starých účastín:

- 1, využiť, kúpiť príslušný počet nových účastín
- 2, môže predať inému záujemcovi
- 3, môže ignorovať (do stanoveného termínu nevyužije, nepredá)

Cena odberného práva sa vypočíta:

$$C_o = \frac{KS_o - SC_n}{N_p + 1}$$

KS_o - kurz starej účastiny s odberným právom

SC_n - subskripčná cena novej účastiny

N_p - nákupný pomer

$$C_o = \frac{KS_b - SC_n}{N_p}$$

KS_b - kurz starej účastiny bez odberného práva

N_p :

$$KS_b = \frac{\text{cena starých účastín} \times \text{počet starých ú.} + \text{cena nových ú.} \times \text{počet nových ú.}}{\text{počet starých} + \text{počet nových}}$$

Akciová spoločnosť vydáva novú emisiu aj keď nie je priznané odberné právo. Dochádza k tomu:

- 1, pri realizácii práva výmeny alebo nákupu nových účastín pri fúzii podnikov
- 2, pri realizácii práva výmeny rôznych certifikátov a dlhopisov za akcie.
- 3, pri realizácii nákupného práva zamestnancov, pri vydaní zamestnaneckých akcií

Varant - opcia dlhodobého charakteru a je súčasťou účastiny. Je stelesnením práva vlastníka varantu kúpiť pevne určený počet kmeňových účastín emitenta v priebehu stanoveného obdobia za vopred určenú cenu. Je vždy emitovaný ako súčasť CP - kmeňovej účastiny, alebo obligácie. Má zvýšiť atraktivnosť CP, s ktorým je spojený.

Technika emisie účastín - realizuje sa opčným obchodom a v danej krajine musí byť povolená.

Emisia:

1, súkromná - ide o predaj jednému investorovi, alebo malej skupine investorov. Emitent spravidla umiestňuje účastiny samostatne, v takom prípade hovoríme o vlastnej emisii.

2, verejná - verejný predaj širokému okruhu investorov. Realizuje sa ako opčná so sprostredkovaním banky. Výber banky sa realizuje:

- na základe konkurenčnej ponuky (výhody, nevýhody banky)

- na základe dohodnutej ponuky (emitent si zvolí investičnú banku a podmienky dohodne s tou bankou)

Existujú dva základné varianty prevzatia emisie sprostredkované bankou:

1, banka preberie od emitenta celú emisiu za dohodnutú cenu

2, banka prevezme za podmienok na základe „najlepšieho úsilia“ (banka sa zaviazá predat' čo najviac za dohodnutú cenu a nepreberá zodpovednosť za účastiny).

Získavanie finančných zdrojov úverovou formou

Finančné zdroje delíme z hľadiska vlastníctva na vlastné a cudzie.

Finančné trhy - ide o miesto alebo mechanizmus, kde dochádza k výmene jednotlivých foriem finančného majetku a k stanoveniu ich ceny.

Finančné trhy:

1, kapitálový trh - trh s CP (domáci a zahraničný), obchoduje sa s akciami a obligáciami, je to trh so strednodobými a dlhodobými úvermi.

2, peňažný trh - trh s krátkodobými CP (zmenky, vkladové certifikáty, pokl. poukážky, obchodovateľné CP), je to trh s krátkodobými úvermi.

3, devízový trh - obchoduje sa s devízami (pohľadávka znejúca na cudziu menu) a valutami (konkrétny peniaz, bankovka).

4, trh drahých kovov - je trhom so zlatom, platinou a paladiom.

Financovanie

1, priame - dochádza k priamemu styku medzi subjektom, ktorý má voľné prostriedky a subjektom, ktorý ich chce využiť.

2, nepriame - medzi dva subjekty vstupuje finančný sprostredkovateľ (banka, sporiteľňa)

Trh CP pomocou burzy.

Organizovaný trh:

1, primárny - ide o prvé umiestnenie emisie CP, transakcie prebiehajú mimo burzy

2, sekundárny - ak už raz umiestnené CP menia svojich majiteľov

Úver - je pre podnik návratnou formou získavania cudzích externých zdrojov. Je to ekonomický vzťah medzi veriteľom a dlžníkom, ktorý vzniká pri odovzdaní konkrétnej hodnoty na dočasné použitie.

Úverové formy členíme z rôznych hľadísk:

1, kto úver poskytuje

2, akým subjektom

3, na aké potreby (na budovy, stroje...)

4, v akej forme (dlhodobo, strednodobo, formou obligácie)

5, s akými zárukami

Obligácia - predstavuje dlžnícky záväzok emitenta voči majiteľovi obligácie, ktorý je v postavení veriteľa. Je záväzkom emitenta pravidelne vyplácať držiteľovi obligácií úrokový výnos a v pevne stanovenom termíne vrátiť dlh.

Základné náležitosti obligácie:

1, názov, séria a číslo

2, meno emitenta (dlžníka)

3, nominálna hodnota obligácie

- 4, úroková sadzba
 - 5, termín splatenia
 - 6, spôsob určenia výnosu
 - 7, vyhlásenie emitenta, že dlhuje NH obligácie jej majiteľovi
 - 8, záväzok emitenta splatiť NH
 - 9, splatiť určený výnos v stanovených termínoch
 - 10, ak ide o obligáciu znejúcu na meno → musí byť uvedené aj meno prvého majiteľa
 - 11, dátum vydania
 - 12, podpisy oprávnených osôb
 - 13, údaj o povolení emisie príslušným orgánom
- Formy podnikových obligácií závisia od konkrétne stanovených základných podmienok, ku ktorým patria:

- I. spôsob určenia emitenta
 - II. spôsob stanovenia úrokového výnosu
 - III. spôsob splácania obligácie
- I. Kapitálové firmy môžu vydávať:
- 1, obligácie bez zabezpečenia emisie
 - a) celková podnikateľská aktivita a schopnosť emitenta
 - b) kapitálová sila
 - c) postavenie na trhu
 - 2, zabezpečené konkrétnym majetkom emitenta, formy:
 - a) obligácie založené záručnými listami, na konkrétne aktíva emitenta. Trhová cena musí prevyšovať nominálnu hodnotu týchto záručných listov.
 - b) obligácie zaručené lombardom, emitent odovzdá časť svojich CP kurátorovi v dostatočnom objeme
 - c) záručné certifikáty, zaručené zariadením, ide o formu kombinácie leasingu a obligácie
 - 3, zabezpečené zárukou iného subjektu - iný právny subjekt sa zaručí, že v prípade insolventnosti emitenta uhradí za neho záväzky plynúce z príslušnej emisie obligácií.

- II. spôsob stanovenia úrokového výnosu:
- 1, pevným percentom - výnos je pevne určený, je stály a nemenný
 - 2, ako pohyblivý - obligácia má meniacu sa úrokovú mieru

III. obligácie sa splácajú:

- 1, splácanie v presne stanovenom termíne. Môže byť stanovený:
 - a) ako fixný pre celú emisiu
 - b) fixný pre jednotlivé série emisie
 - c) jednotlivé série sa po uplynutí určitej doby vylosujú a splatí sa iba vylosovaná séria
- 2, dlžník si pri emisii vyhradzuje právo splatiť obligácie aj pred dobou splatnosti. Na obligácii je uvedené, či právo môže uplatniť kedykoľvek alebo až po uplynutí istého obdobia. Vopred sa určí cena, za ktorú sa realizuje predčasný nákup obligácií.

Typy obligácií

- 1, konvertibilné - ich majiteľ ich môže zameniť za iný typ CP vydaný príslušným emitentom
- 2, obligácie s nulovým kupónom - neprinášajú majiteľovi v priebehu celého obdobia až do lehoty splatnosti žiadne úrokové výnosy. Až pri splatnosti obligácie sa súčasne vyplatia aj kumulované úroky.

3, ziskové obligácie majú právo na istý podiel na zisku nad kupónovú úrokovú mieru, ak dividenda pripadajúca na účastiny prekročí istú vopred definovanú výšku.

4, obligácie s dvojitou menou - emisiou sa získavajú prostriedky a úroky sa platia v jednej mene a splatenie sa uskutočňuje v inej mene.

5, rizikové obligácie - sú obligácie s vysokou úrokovou mierou emitované podnikmi s nízkym hodnotením úverovej schopnosti

6, medzinárodné obligácie, ku ktorým patria zahraničné obligácie emitované zahraničnými firmami na národnom trhu a euroobligácie, ktoré sa umiestňujú v zahraničí, no nie na trhu v krajine emitenta

7, obligácie s čiastočným úpisom

8, zamestnanecké obligácie

Pri rozhodovaní investorov o kúpe istej obligácie je dôležitá jej:

- cena
- rizikovosť
- výnosnosť
- termín a spôsob splatenia

1, cena obligácie na primárnom trhu zodpovedá v zásade jej NH. Na sekundárnom trhu sa cena obligácie môže odchyľovať od jej NH. Je to dané výnosovosťou obligácie, priemernou mierou výnosovosti obdobne rizikového dlhodobého umiestnenia kapitálu v danom období a časom životnosti obligácie.

$$P = \frac{V}{(1+i)} + \frac{V}{(1+i)^2} + \dots + \frac{V}{(1+i)^n} + \frac{N}{(1+i)^n}$$

P - cena obligácie

V - ročný výnos obligácie

i - bežná úroková miera

n - počet rokov do lehoty splatnosti obligácie

N - NH obligácie

2, rizikovosť obligácie je daná jednak tým, ako je príslušná emisia zaručená, jednak celkovým ocenením bonity a spoľahlivosti emitenta.

3, výnosnosť obligácie patrí k najdôležitejším charakteristikám jej výhodnosti pre investora. Úrokový výnos môže emitent stanoviť:

- pevným percentom z nominálu obligácie, výnos je pevne určený, po celú dobu životnosti obligácie je stály a nemenný
- pevnou úrokovou mierou s podielom na zisku
- ako pohyblivý

Úroková miera obligácií s pohyblivým výnosom sa pravidelne upravuje (kvartálne alebo polročne) a viaže sa spravidla na LIBOR. Výhodou obligácií tohto typu je, že dlžník platí za dlhodobý získaný kapitál bežnú úrokovú mieru.

Podľa **spôsobu úpravy úrokovej miery** rozoznávame obligácie:

- s pevnou minimálnou úrokovou mierou, ak sa na kapitálovom trhu zníži úroková miera pod minimálnu hranicu určenú na obligácii, dostáva veriteľ zaručenú úrokovú mieru
- s pevne určenou minimálnou a maximálnou úrokovou mierou, tu sa úroková miera upravuje podľa situácie na kapitálovom trhu

- indexované obligácie, úrok aj nominálna hodnota obligácie sa prepočítava indexami zodpovedajúcimi miere inflácie a situácii na kapitálovom trhu. Cieľom je chrániť investora pred nepriaznivým dopadom inflácie na jeho pohľadávku.

Úrokové miery výnosu možno označiť ako **kupónové sadzby**, teda sadzby, podľa ktorých sa na predloženie kupónov vypláca úrok.

Percento výnosu do doby splatnosti - jeho výpočet vychádza zo znalosti NH obligácie, jej ceny na trhu, úrokového výnosu a doby splatnosti. Ak je cena obligácie na trhu nižšia, ako jej NH, potom je percento jej výnosu do doby splatnosti vyššie, ako kupónová sadzba a opačne.

Celková miera výnosu, ktorý prinesie obligácia majiteľovi za istú dobu však nezávisí len od úrokového výnosu, ale aj od zmeny ceny obligácie v priebehu daného obdobia.

$$V_c = \frac{C + P_{t+1} + P_t}{P_t}$$

V_c - celková miera výnosu obligácie

C - kupónová platba

P_{t+1} - cena obligácie na konci obdobia

P_t - cena obligácie na začiatku obdobia

$$\frac{P_{t+1} - P_t}{P_t} \Rightarrow \text{kapitálový výnos}$$

$$\frac{C}{P_t} \Rightarrow \text{bežný výnos}$$

Bežný výnos označujeme aj ako **rendita**. Vyjadruje úrokovú mieru z kapitálu, ktorý bolo nevyhnutné skutočne vynaložiť na nákup danej obligácie.

$$R = \frac{Ú \cdot N}{P}$$

R - rendita vyjadrená v %

$Ú$ - kupónová sadzba vyjadrená v %

N - NH obligácie

P - cena obligácie (kurz)

Na kapitálový výnos obligácie vplýva okrem iného obdobie od nákupu obligácie na sekundárnom trhu do termínu výplaty úrokov. S približovaním sa času výplaty úrokov rastie kurz obligácií. Po tejto výplate klesne a znova postupne rastie až do termínu ďalšej výplaty.

Rozoznávame: nominálne hodnoty

reálne hodnoty t.j. korigované o mieru inflácie

4. termín a spôsob splatenia obligácie

Obligácie sa splácajú:

- jednorázovo v termíne splatnosti

- postupne

Získavanie dlhodobého úveru emisiou obligácií má pre podnik viaceré **výhody**:

1, emitent získava dlhodobý úver na kapitálovom trhu od mnohých anonymných investorov, nemusí sa prispôbovať požiadavkám jednotlivých veriteľov

2, emisia umožňuje získať veľké požičky za štandardných podmienok daných situáciou na kapitálovom trhu.

3, emitent má možnosť rýchlejšieho splácania svojho dlhu aj bez osobitnej zmluvnej dohody (má možnosť kúpiť kedykoľvek svoje vlastné obligácie na trhu)

Nevýhody:

1, emisia musí byť úradne schválená, pričom treba splniť náročné podmienky stanovené zákonom

- 2, jednorázové náklady emisie sú značne vyššie ako pri získaní dlhodobého úveru inou formou
- 3, v priebehu celého života emisie treba vynakladať ďalšie vedľajšie náklady na jej správu

Osobitné formy financovania - leasing

Leasing:

- z vecného hľadiska ide o prenájom tovaru dlhobovej spotreby zákazníkom, ktorí ho používajú za úplatu (leasingová platba) podľa zmluvne dohodnutých podmienok.
- z finančného hľadiska predstavuje špeciálnu formu úverového krytia dlhodobých potrieb podniku.

Členenie leasingu:

- operačný, ide o taký typ transakcie, pri ktorej je určitá časť majetku prenajatá na krátke obdobie, obidve zmluvné strany môžu zmluvu kedykoľvek zrušiť.
- finančný, charakterizuje ho dlhodobosť (min. 3 roky), pričom v priebehu zmluvne dohodnutého základného obdobia prenájmu nemôže žiadny z partnerov uzavretú zmluvu zrušiť

Prínos leasingu pre organizácie:

- 1, podnik nemusí získať všetky prostriedky na zaobstaranie majetkovej časti
- 2, uzavretie leasingového obchodu je v porovnaní so získaním dlhodobého úveru jednoduchšie (nemusíme ničím ručiť)
- 3, dochádza k úspore údržby a opráv, leasingová spoločnosť to má zabezpečiť (to v praxi neplatí)
- 4, leasingové platby sa zahrňujú do nákladov
- 5, za morálne a fyzické opotrebenie zodpovedá leasingová spoločnosť
- 6, to všetko pomáha udržiavať úverovú schopnosť nájomcu

Podľa trvania leasingové vzťahu rozoznávame dve skupiny **zmlúv**:

1, zmluva s plnou amortizáciou obstarávacej ceny - leasingové platby sú stanovené tak, aby v priebehu základného obdobia uhradili OC príslušnej majetkovej súčasti, náklady a zisk prenajímateľa

- a) neumožňujúce základný nákup majetku po uplynutí základného prenajímacieho obdobia, ale iba predĺžovacie právo
- b) zmluvy s možnosťou odkúpiť majetok po uplynutí základného obdobia prenájmu
- c) zmluvy s právom odkúpenia alebo predĺženia

2, zmluva s čiastočnou amortizáciou obstarávacej ceny - v priebehu základného obdobia prenájmu sa neuhradí celá obstarávacia cena.

Obidve zmluvy predstavujú priamy leasing.

Dohoda o predaji a spätnom prenájme uzatvára podnik vtedy, ak sa do platobných ťažkostí a potrebuje získať likvidné prostriedky. Osobitná forma je finančno-bankový leasing - ide o priamy leasing a banka vystupuje ako sprostredkovateľ.

Faktory pri rozhodovaní leasingu

- 1, možnosť daňového zvýhodnenia
- 2, schopnosť firmy získať prostriedky na nové investície
- 3, tým, že na leasingu je úroková miera a ak stúpa, na zmluve nedochádza k zmene
- 4, nevstupuje do súvahy, nemusíme ich kryť kapitálom

Získavanie stredno a krátkodobých úverov

Strednodobé úvery:

1, bankové termínované pôžičky - poskytujú ich komerčné banky, lehota splatnosti je 1- 4 roky, úroková miera je o 0,25 až 0,5 % vyššia ako pri krátkodobom úvere. Môže byť pevne stanovená, môže sa meniť v nadväznosti na prime rate.

Výhody:

- pružnosť
- umožňuje sa dohodnúť na konkrétnych podmienkach záruky čerpania a splácania pôžičky

Pre úverovú zmluvu musia platiť tieto obmedzenia:

- 1, vyplývajúce z právnych predpisov
- 2, zo štatútu banky (peňažného ústavu)
- 3, bonity dlžníka

Obyčajne sa používajú kombinácie z nasledujúcich obmedzení:

- a) dodržať v podniku ako mieru určitú sumu čistého činného kapitálu
- b) obmedzenie výplaty dividend (percentom alebo pevnou sumou zo zisku)
- c) limitovanie investícií pevnou sumou, percentom z aktív
- d) limitovanie inej stredno a dlhodobej zadĺženosti
- e) predkladať banke správy o finančnej situácii podniku
- f) povinnosť poistiť majetok
- g) zaviazat' sa, že podnik nepredá podstatnú časť majetku
- h) riadne platiť štátu dane
- i) nedávať donekonečna aktíva ako záruku
- j) bez dovolenia banky by sa nemali uzatvárať leasingové dohody

2, termínované pôžičky poskytované poisťovňami majú obdobný charakter ako bankové pôžičky s rozdielom dĺžky splatnosti. Po uplynutí doby splatnosti v banke podnik po dohode s poisťovňou postúpi úver poisťovni a dohodne sa s ňou na podmienkach.

3, revolvingové strednodobé úvery ide o formu, pri ktorej sa banka zaviazuje poskytovať úver po určitú dobu a kedykoľvek podniku poskytne úver do určitej dohodnutej hranice. Obyčajne ide o krátkodobé pôžičky. Banka obnovuje tento úver, aby mal podnik vždy k dispozícii potrebné peniaze. Úroková miera je o 0,25 až 0,5 % vyššia ako pri krátkodobom úvere a platí sa aj poplatok 0,5 % banke, za pripravenosť poskytnúť podniku potrebné zdroje.

(1 + 2 + 3 ide o peňažné zdroje):

4, úver na zariadenie poskytujú:

- a) obchodno-komerčné banky
- b) finančná spoločnosť
- c) samotná firma predávajúca príslušné zariadenie

Vlastníkom zariadenia je od začiatku uzavretia kontraktu kupujúci, no samotné zariadenie je pre veriteľa zárukou. Veriteľ musí mať istotu, že v každom okamihu trhová hodnota záruky prevyšuje zostatok dlhu.

Pri dobre obchodnateľnom zariadení môže úver dosiahnuť až 80 % trhovej ceny. Pri špecializovanom zariadení je to len 50 %.

5, podmienený predajný kontrakt rozdiel medzi úverom na zariadenie je ten, že vlastníkom zariadenia je veriteľ až do doby splatnosti poslednej splátky dlžníkom. Predávajúci môže pohľadávku predat' banke alebo financujúcej spoločnosti. Postúpi ju formou rubopisu.

(4 + 5 ide o dodávateľské úvery).

Krátkodobé úvery: ide o finančné zdroje, ktoré získava podnik úverovou formou s lehotou splatnosti do 1 roka.

1, obchodný úver je základným spôsobom financovania krátkodobých potrieb podniku. Na strane aktív vystupuje vo forme pohľadávok a na strane pasív vo forme záväzku. Záväzky môžu nadobnúť rôzne formy napr. faktúry ... Charakteristickou črtou obchodného úveru je, že

prostriedky sa neposkytujú v peňažnej, ale v naturálnej forme. Dodávateľ dodá odberateľovi tovar alebo službu s tým, že odberateľ zaplatí po uplynutí dohodnutej lehoty.

Uplatňovanie obchodného úveru má obmedzenia v dvoch smeroch:

- môže ho poskytnúť len dodávateľ odberateľovi a nie naopak
- kapitálová sila dodávateľa - môže ho poskytovať len do výšky, ktorá neohrozuje jeho vlastnú likviditu.

Úverový vzťah trvá od momentu uzavretia kúpno-predajnej zmluvy do zaplatenia odberateľom.

Pri ručení sa uplatňujú tri formy:

1, odberateľ má u dodávateľa „otvorený účet“ do dohodnutej výšky, zábezpeku návratnosti je celkové ekonomické postavenie dlžníckej firmy a vzájomná dôvera medzi partnermi úverového vzťahu.

2, dodávateľ žiada od odberateľa pri poskytnutí obchodného úveru písomné uznanie dlhu formou podpísaného dlžného úpisu splatného k určitému termínu.

3, na dohodnutú sumu vystavuje odberateľ zmenku v prospech dodávateľa

Zmenka ako nástroj obchodného úveru, ide o krátkodobý CP s lehotou splatnosti do 1 roka. Obsahuje bezpodmienečne písomný záväzok spísaný v zákone stanovenej podobe, zaplatiť určitú čiastku peňazí, na určitom mieste, v určitej dobe, určitej osobe. Poznáme zmenku vlastnú a cudziu. Vlastná zmenka obsahuje záväzok vystavovateľa zaplatiť veriteľovi stanovenú čiastku. Cudzía zmenka obsahuje príkaz vystavovateľa tretej osobe (trasat, zmenkár), aby miesto neho zaplatil veriteľovi danú čiastku. V zmenkovom obchode vystupujú 3 osoby:

- 1, dlžník - emitent, trasant
- 2, veriteľ - remitent
- 3, trasat - zmenkár

Náležitosti vlastnej a cudzej zmenky:

- 1, slovo ZMENKA v texte listiny
- 2, dátum a miesto vystavenia zmenky
- 3, bezpodmienečný príkaz zaplatiť určitú čiastku
- 4, údaje o splatnosti
- 5, miesto splatnosti
- 6, meno veriteľa
- 7, meno a podpis vystavovateľa

Zvláštnou podobou vlastnej zmenky je zastretá zmenka, v ktorej trasat a emitent je jedna a tá istá osoba. Zvláštnym druhom cudzej zmenky je cudzia zmenka na vlastný účet: vystavovateľ a dlžník je jedna a tá istá osoba, ktorá sa zaväzuje trasatovi, aby mu zaplatil. Komplikácie nastávajú vtedy, ak zmenka prechádza od jedného subjektu k druhému, ak dodávateľ použije zmenku na zaplatenie svojich záväzkov. Prevod zmenky sa realizuje tzv. indosamentom (rubopisom).

Podmienky splácania a poskytovania obchodného úveru:

- 1, splácanie pred dodávkou
- 2, platenie pri dodávke
- 3, v dohodnutom termíne po dodávke

Obchodný úver je veľmi drahým obchodným úverom. Úroková miera pri obchodnom úvere:

$$i = \frac{\text{sadzba skonta} \times 360}{\text{splatnosť} - \text{splatnosť so skontom}}$$

napr. „2/10 mat. 30“ $\Rightarrow \frac{2 \times 360}{30} = 36\%$

(splatnosť je 30 dní, ak mi splatíš do 10 dní dostaneš skonto 2 %).

Predávajúci zakalkuluje úrok priamo do ceny tovaru a pri promptnom platení poskytuje kupujúcemu z tej ceny zľavu.

2, stále a nestále aktíva sú „automaticky“ vznikajúcim úverovým zdrojom, ktorý má podnik bezplatne k dispozícii na krytie svojich potrieb. Ide o spontánne vznikajúce finančné zdroje. Patria sem:

a) záväzky voči zamestnancom - živá práca sa v podniku vynakladá bežne denne, ale výplata príslušných miezd sa uskutočňuje až dodatočne v presne určených termínoch.

minimálna, trvalá výška = priemerný denný objem miezd x počet dní, o kt. sa oneskorí
záväzku voči zamestnancom deň výplaty za skončením výplatného obdobia

V ďalších dňoch má trvale narastajúci záväzok už charakter nestáleho pasíva, pričom pri ďalšom termíne výplaty poklesne zasa na minimálnu trvalú úroveň.

b) záväzky voči štátnemu rozpočtu vyplývajú zo skutočnosti, že podnikové dane sa platia s istým oneskorením po ukončení daňového obdobia.

3, preddavky od odberateľov sú v niektorých odberoch podnikania bežne používaným cudzím finančným zdrojom. Podľa dohody medzi zúčastnenými partnermi poskytuje odberateľ istý preddavok ešte predtým, ako dodávateľ začal výrobný proces, alebo v priebehu práce na dodávke.

Krátkodobé peňažné úvery

1, Komerčné papiere - zdroje získané predajom krátkodobých obchodných papierov. Ide o krátkodobý platobný príslub obchodovateľný na peňažnom trhu. Splatnosť je 1 až 9 mesiacov a emitovať ho môžu len veľké spoločnosti, ktorých úverová schopnosť nevyvoláva nijaké pochybnosti.

Používajú sa tri spôsoby umiestnenia:

a) dohoda s finančným dealerom (bankou), ktorý sa zaviazá, že umiestni papiere podľa princípu „najlepšieho úsilia“ (1,8 % z NH).

b) konkurenčná ponuka (tender), pri ktorom emitent zadá predaj tomu sprostredkovateľovi, ktorý mu dá najvýhodnejšiu ponuku.

c) priamy predaj

Komerčné papiere nie sú spravidla zaručené konkrétnym majetkom. Výhodou úveru získaného predajom komerčných papierov je to, že je v priemere lacnejší ako krátkodobý bankový úver o 0,25 % až 2 %. Nevýhodou je, že je menej spoľahlivý než bankový úver.

2, Krátkodobé zabezpečené bankové úvery - poskytujú ich komerčné banky novým klientom, s ktorými nemajú skúsenosti týkajúce sa uhradenia záväzkov, alebo tým, o ktorých pochybujú s úverovou schopnosťou.

Z hľadiska obsahu záruky:

lombardný úver - úver je zaručený konkrétnym obchodovateľným majetkom dlžníka. V prípade, že dlžník neplatí svoje záväzky vyplývajúce z úverovej zmluvy, môže banka lombard speňažiť a z výnosu uhradiť svoju pohľadávku vrátane úrokov. Úverová hranica závisí od stupňa predajnosti a od rizikovosti novej zmeny ceny lombardu v priebehu trvania pôžičky. Banka si účtuje aj inkaso príslušnej zmenky 1 až 2 %. Celková úroková miera za lombardný úver môže dosahovať 12 - 24 %.

Lombardný úver môže byť zabezpečený:

- cennými papiermi
- akceptovanými obchodnými zmenkami znejúcimi na rad dlžníka
- zásobami

eskontný úver poskytuje banka tým, že od neho odkúpi zmenku znejúcu na jeho rad pred lehotou jej splatnosti. Poskytuje mu teda úver na dobu od eskontu zmenky po dobu jej splatnosti. Za toto obdobie si zráža banka úrok - diskont a svoju províziu. Právne nejde o úver, ale o predaj pohľadávky. Ak by zmenkový dlžník v čase splatnosti zmenku banke neuhradil, je ďalším ručiteľom ten, kto zmenku banke predal.

3, Krátkodobé nezabezpečené bankové úvery poskytujú sa vo vzhľadom na majetkové postavenie a osobnú dôveryteľnosť dlžníka. Považujú sa za samolikvidujúce. Za ne získané aktíva sú schopné produkovať dostatočne veľké čisté peňažné príjmy, aby sa pôžička zaplatila za obdobie kratšie ako 1 rok.

kontokorentný úver - poskytuje sa na bežnom účte klienta. Vlastník bežného účtu v banke má právo do vopred dohodnutej výšky - úverového rámca - prečerpať kreditný zostatok. Pritom banka spravidla požaduje, aby aspoň isté obdobie v roku (minimálne mesiac) bol podnik bez toho úveru (clean-up). Úrok sa platí len zo skutočne čerpaného úveru a za skutočný termín trvania debetného salda. Celkové náklady sú však pomerne vysoké, pretože zahŕňajú okrem úroku aj úverovú províziu banky, úhradu za vedenie účtu, náklady za vedenie účtu, osobitnú províziu požadovanú bankou za prekročenie dohodnutého úverového rámca.

krátkodobé účelové pôžičky poskytujú banky podnikom na konkrétne dohodnuté ciele. Každá žiadosť o úver tohto druhu sa posudzuje ako samostatný úverový prípad.

4, Bankové záruky - úvery vyplývajúce z prevzatia bankovej záruky. Banka sa zaručí za isté klientove záväzky, čím zvyšuje jeho úverovú schopnosť. Preberá tým však aj riziko, že ak dlžník nezaplatí, bude musieť jeho záväzok sama uhradiť. Najčastejšími formami sú:

- *aval* banka preberá za záväzky svojho klienta ručenie do istej výšky. Môže ísť o zmenkový aval, alebo aval poskytnutý vystavením záručnej listiny.

- *akceptačný úver* banka akceptuje zákazníkom na ňu vystavenú zmenku a tým na seba preberá záväzok vlastníkovi zmenky v dobe splatnosti zaplatiť zmenkovú sumu. Urobí to vtedy, keď zákazník má u nej uložené prostriedky na účte v potrebnej výške, alebo je presvedčená, že do lehoty splatnosti zmenky dosiahne zákazníkovo vklad potrebnú výšku. Záruky môžu byť priame alebo nepriame (keď záruka jednej banky je krytá ešte zárukou druhej banky).

Forfaiting - je technika uplatňovaná v ZO. Predstavuje vo všeobecnosti formu strednodobého a dlhodobého úverovania vývozu, predaj zahraničnej pohľadávky. Transakcia prebieha takto: exportér dodá tovar importérovi na úver, pričom importér vystaví v prospech exportéra zmenku, alebo uzná svoj dlh písomne formou dlžného úpisu. Ak exportér chce získať peniaze pred uplynutím splatnosti svojej pohľadávky, môže ju predať forfaitérovi. Forfaitér po zrážke úroku a provízie uhradí sumu pohľadávky exportérovi. Pritom preberá všetky riziká plynúce z pohľadávky, t.j. v prípade platobnej neschopnosti importéra nemá žiadne právo postihu voči exportérovi. V ideálnom prípade sa forfaitový kontrakt pripravuje súbežne s dodávateľským kontraktom. Forfaitér účtuje exportérovi za svoje služby poplatok, ktorý zahŕňa úrok za dobu od odkúpenia pohľadávky do doby jej splatnosti, rizikovú prirážku, náklady forfaitingu a ziskovú prirážku. Vo všeobecnosti je forfaiting pre vývozcu relatívne drahou formou refinancovania pohľadávok. Osobitnou formou je finančný forfaiting. Ide o financovanie exportéra ešte pred uskutočnením dodávky forfaitingovou firmou. Od roku 1970 sa vytvoril aj sekundárny trh pre forfaitingové pohľadávky. *Prednosťou* forfaitingu pre exportéra je, že sa:

- 1, u neho predaj na úver mení na predaj za hotové
- 2, nie je nijako dotknutá jeho úverová schopnosť

- 3, všetky riziká preberá forfaitingová spoločnosť
- 4, jednoduchosť, rýchlosť a diskretnosť operácie

Factoring - predstavuje osobitnú formu krátkodobého financovania spojenú s obchodným úverom. Znamená odpredaj pohľadávky dodávateľa voči odberateľovi faktorovi, ktorý sa stará o jej inkaso. Dodávateľ používa služby faktora z týchto dôvodov:

- 1, nechce sa nám starať o správu svojich pohľadávok
- 2, potrebuje refinancovanie obchodného úveru, ktoré môže poskytnúť faktor.
- 3, chce poskytnúť odberateľovi obchodný úver za podmienok bežných v danom odbore, ale nemá dostatok vlastného kapitálu

Dodávateľ tovaru uzavrie s faktorom zmluvu o odkúpení svojich pohľadávok voči odberateľom. Potom dodáva tovar odberateľom a poskytuje im obchodný úver. Vystavené faktúry za dodaný tovar odovdá faktorovi, ktorý sa stará o správu pohľadávok a ich inkaso.

Faktori poskytujú v zásade 3 hlavné služby:

- 1, preberajú všetky administratívne práce so správou pohľadávok
- 2, oceňujú rizikovosť existujúcich odberateľov svojich klientov
- 3, financujú svojho klienta tým, že odkupujú jeho pohľadávky, pričom mu ich nominálnu sumu vyplatia (zníženú o svoju odmenu). Faktor pri odkúpení pohľadávky zráža z jej NH odmenu, ktorá zahŕňa:

- 1, diskont
- 2, platbu za služby, ktoré poskytuje klientovi
- 3, rizikovú províziu

Rozsah služieb, na ktoré je uzavretá faktoringová zmluva:

- 1, odkúpenie jednotlivých pohľadávok klienta
- 2, odkúpenie všetkých jeho pohľadávok
- 3, odkúpenie pohľadávok v rámci vopred stanoveného limitu (určeného absolútnou sumou alebo relatívne (isté % z celkovej sumy pohľadávok).

Factoring:

- 1, otvorený - keď odpredaj pohľadávky oznámi veriteľ dlžníkovi. Dlžník plní svoj záväzok priamo faktorovi.
- 2, skrytý - keď veriteľ neinformuje dlžníka o predaji pohľadávky. Dlžník uhradza dlžnú sumu veriteľovi, ktorý vedie tieto platby na osobitnom účte faktora.
- 3, exportný - keď faktor zapojí do faktoringovej operácie ďalšieho faktora v krajine dlžníka

Výhody (z hľadiska dodávateľa na využitie faktoringu):

- 1, nepotrebuje viazať vlastný kapitál v pohľadávkach a pritom si zachováva konkurenčné výhody
- 2, zbavuje sa aj rizika z možného nezaplatenia pohľadávky.

Z hľadiska faktoringovej firmy ide o normálne podnikanie s cieľom dosiahnuť zisk.

Získavanie finančných zdrojov dotáciami

Dobré fungovanie subjektov podnikovej sféry v podmienkach trhového hospodárstva a žiaduce formovanie vnútornej štruktúry národného hospodárstva vyžaduje cieľavedomé zasahovanie zo strany štátu.

Štátna finančná podpora v thovej ekonomike smeruje najmä na:

- 1, vedecko-výskumné, konštrukčné a vývojové práce vykonávané v podnikoch, ide o podporu tech. úrovne produkcie, ktorá zabezpečuje rast jej konkurenčnej schopnosti na svetovom trhu.
- 2, realizácia zámerov štátnej štruktúrnej politiky
- 3, realizácia ekologických projektov
- 4, projekty so sociálnym zameraním, ako je napr. sociálna bytová výstavba

- 5, stimulácia vzniku a rozvoja malých a stredných podnikov
- 6, stabilizácia, prípadne rozvoj vlastného poľnohospodárstva a potravinárstva
- 7, podpora exportu
- 8, rozvoj ekonomických aktivít v hospodársky slabo rozvinutých oblastiach

Formy finančnej podpory

1, priame, ktoré zvyšujú podnikové príjmy. Patria sem:

- a) investičné dotácie, ktorá sa stanovujú buď istým % z hodnoty intervenovanej akcie alebo absolútnou sumou (cenou). Dotácia sa použije ako zdroj financovania, pričom sa investícia zaraďuje do prevádzky v plnej OC (základ pre odpisy) alebo sa zníži OC o poskytnutú dotáciu
- b) rôzne neinvestičné dotácie poskytujú sa na podporu konkrétnych programov
- c) cenové príplatky dopĺňajú pre producentov trhovú cenu ich výrobkov alebo služieb
- d) exportné prémie na krytie rozdielov medzi cenou na domácom a svetovom trhu

Priame formy sa realizujú vo forme prerozdeľovacích peňažných transferov v súlade s pravidlom rozpočtovej politiky:

- buď poskytnutím presne špecifikovaných účelových dotácií
- alebo poskytnutím všeobecných dotácií

2, neprame formy, ktoré znamenajú zníženie výdavkov podnikov, zmiernovanie ich finančných rizík a dokonca môžu viesť k zvýšeniu ich zadržaného zisku. Vo vzťahu k daňovej sústave k nim zahŕňame:

a) sadzby dane z príjmov, ktoré sa môžu diferencovať vo všeobecnosti v závislosti od dosiahnutého objemu príjmov, objemu kapitálu podniku, podľa zdroja príjmov, smerov ich využitia alebo dokonca odboru podnikania. Finančná podpora spočíva v použití nižšej sadzby zdanenia dôchodkov plynúcich z realizácie stimulovaných programov

b) daňové úľavy a preferencie môžu byť rôznorodé, ale súčasne by sa mali viazať na konkrétny účel. Daňové úľavy, ktoré znižujú daňovú povinnosť platiteľov dane z príjmov sa môžu uplatniť formou:

- určenia čiastočne alebo plne odpočítateľných položiek z daňového základu
- poskytovania daňových prázdnin platiteľom dane
- umorenia straty z hospodárskej činnosti zo zisku z nasledujúcich rokov
- odpočítavanie darov
- využitia časti zdrojov účelových fondov

S daňovými úľavami úzko súvisí možnosť uplatňovania regresívnych metód odpisovania IM, ako aj rôznych foriem zrýchleného odpisovania.

Vo vzťahu k nedaňovým regulačným nástrojom a prostriedkom sa využívajú ako forma finančnej podpory štátu podnikom:

c) úverové a úrokové výhody, ktoré sú určené na podporu realizácie vytypovaných programov rozvoja podnikateľských aktivít:

- bezúročné pôžičky zo ŠR alebo zo štátnych finančných aktív
- pôžičky so zníženou úrokovou sadzbou zo strany špecializovaných inštitúcií, ktoré sú dotované z verejných prostriedkov

d) štátne záruky za bankové úvery povolené podnikom. Ide o zvláštnu formu finančnej pomoci štátu, ktorá vychádza zo zmluvne prevzatých záruk štátu za:

- úvery, poskytované podnikom domácimi obchodnými bankami
- úvery, poskytované domácim podnikom zahraničnými veriteľmi
- úvery, ktoré poskytli podniky subjektom v zahraničí

e) osobitné formy nepriamej finančnej pomoci štátu

- bezplatné poradenstvo a poskytovanie informácií. Ide o vytváranie a bezplatné poskytovanie služieb široko koncipovanej informačnej infraštruktúry pre podnikateľskú činnosť
- poskytovanie výhodných štátnych zákazok na aktivity, ktoré sa štát rozhodol stimulovať.

Získavanie vlastného kapitálu podniku z interných zdrojov

Ide o pokrývanie jeho potrieb zo zdrojov získaných z finančno-hospodárskej činnosti samotného podniku:

- financovanie zo zisku
- financovanie z odpisov
- financovanie z rezerv
- financovanie v dôsledku uvoľnenia peňazí

Zisk má najväčší význam, predovšetkým z kvalitatívneho hľadiska. Je jeden z najdôležitejších systematických ukazovateľov úspešnosti, efektívnosti podnikania a tiež ako nástroj hmotnej zainteresovanosti. Je to tak preto, lebo vyjadruje:

- mieru účelovosti vyrábanej produkcie
- mieru efektívnosti vynakladania živej a zhmotnenej práce
- mieru využitia vloženého kapitálu

Výšku zisku v podniku možno vyčíslit':

- 1, ako rozdiel medzi vl. majetkom podniku na konci a na začiatku sledovaného obdobia
- 2, ako rozdiel medzi výnosmi a nákladmi podniku

Výška dosiahnutého zisku závisí od:

1, objemu realizovanej produkcie - závisí od objemu výroby a aj od zmeny stavu zásob hotových výrobkov na sklade a od momentu realizácie (dátum vystavenia faktúry, splatnosť faktúry). Rastúci objem realizácie znamená aj rast zisku, ale nie je to priamo úmerný vzťah. Ak sa ostatné podmienky nemenia, rastie spravidla suma zisku rýchlejšie ako objem realizovanej produkcie.

2, štruktúry realizovanej produkcie - ovplyvňuje úroveň zisku preto, že podnik spravidla vyrába niekoľko druhov výrobkov s rozdielnymi vzťahmi medzi realizačnou cenou a nákladmi. Pri rozhodovaní o voľbe štruktúry výroby je podnik obmedzený v 2 smeroch:

- pre voľbu štruktúry výroby sú rozhodujúce požiadavky trhu
- rozhodovanie podniku o štruktúre výroby je obmedzené jeho výrobnými podmienkami, t.j. existujúcou výrobnou kapacitou...

3, ceny jednotky realizovanej produkcie - ovplyvňujú zisk priamo úmerne, t.j. pri raste ceny, rastie aj zisk. Prirodzenou snahou podniku je dosahovať čo najvyššie ceny svojich výrobkov

4, nákladov na jednotku realizovanej produkcie - pôsobia na zisk nepriamo úmerne - čím sú nižšie, tým vyšší bude zisk. Vývoj nákladov závisí od mnohých technicko-organizačných faktorov a od tempa ich inovácie a aj cenových vplyvov. So všeobecne platnými úpravami podnik rozdeľuje vykázaný zisk:

- na úhradu daní
- na výplatu dividend
- na samofinancovanie podniku

Daňová politika z makroekonomického hľadiska sleduje:

- zabezpečiť dostatok finančných prostriedkov na krytie výdavkov štátu
- cieľavedome ovplyvňovať hospodársku a sociálnu politiku štátu

Dane sú:

- dôležitým ekonomickým nástrojom štátnej makroekonomickej regulácie P a D
- dôležitým ekonomickým nástrojom ovplyvňovania rôznych aktivít podnikateľských subjektov a obyvateľstva

Daňová politika vychádza zo zdanenia príjmov FO, PO. Základnú formu zdanenia zisku v podmienkách trhovej ekonomiky predstavuje daň z príjmov. Kapitálové spoločnosti platia daň zo zdaniteľnej výšky dosiahnutého zisku. Takto zdaniteľné príjmy spôsobujú dvojité zdanenie

niektorých ich druhov. V mnohých štátoch to viedlo k úprave daňového systému tak, aby toto dvojité zdanenie sa odstránilo alebo aspoň zmiernilo. Daňová politika môže ovplyvňovať podnikateľskú aktivitu jednotlivých subjektov podnikateľskej sféry a to jednak daňovým základom, ako aj daňovými sadzbami. Preto sa najčastejšie praktizujú tieto položky, ktoré znižujú základ zdanenia:

- časť hodnoty nových investícií
- časť výnosu investícií, ktoré podnik uskutočnil v súlade s ekonomickými záujmami štátu
- stratu vykázanú v uplynulých rokoch
- časť prostriedkov, ktoré podnik uskutočnil v súlade s ekonomickými záujmami štátu
- stratu vykázanú v uplynulých rokoch
- časť prostriedkov, ktoré podnik venuje vedeckým inštitúciám alebo na dobročinné dary
- dividendy, ktoré podnik získal z titulu vlastníctva akcií v iných podnikoch

Daň z príjmov FO - podliehajú jej všetky príjmy FO. Daňovým základom je suma, o ktorú všetky príjmy daňovníka prevyšujú preukázateľne vynaložené výdavky na ich dosiahnutie. Daňový základ sa znižuje o viaceré odpočítateľné položky:

Sk 21 000,-- ročne na daňovníka

Sk 9 000,-- ročne na vyživované dieťa

Sk 12 000,-- ročne na manželku, ak jej príjmy neprevyšujú Sk 21 000,--

Sadzba dane z príjmov FO je stanovená kľzavo progresívne zo základu dane zníženého o nezdaniteľné sumy.

Daň z príjmov PO - základom dane je pri nej HV alebo rozdiel medzi príjmami a výdavkami. Všeobecná výška daňovej sadzby je stanovená na 40 %, pričom sú stanovené aj osobitné sadzby dane.

Dividendová politika

Dividenda predstavuje časť zisku kapitálovej spoločnosti, ktorú podľa rozhodnutia valného zhromaždenia spoločnosť priraduje svojim akcionárom. Výška dividendy sa stanovuje ako absolútny alebo percentuálny podiel, ktorý pripadá na NH jednej účastiny z tej časti vykázaného zisku, ktorý spoločnosti zostal po zaplatení dane, vykonaní dotácie RF a výplate odmien vedúcim funkcionárom spoločnosti. Majitelia môžu svoju dividendovú politiku orientovať tak, že pri konečnom rozdeľovaní zisku budú uprednostňovať:

- samofinancovanie podniku
- vyšší podiel zisku vyplácaný na dividendy

Závisí to od výšky faktorov a súvislostí:

- daňová politika štátu
- existencia, prípadne intenzita dopadu dvojitého zdanenia zisku vyplácaného vo forme dividend
- požiadavky účastinárov
- potreba financovať modernizáciu a rozvoj podniku
- likvidita podniku k istému termínu
- požiadavky veriteľov
- v prípade ohrozenia platobnej schopnosti podniku zákonné predpisy v niektorých štátoch výplatu dividend zakazujú
- rozhodnutie, či snhou spoločnosti bude vyplácať pravidelne relatívne stabilné dividendy, alebo či sa ich výška bude meniť v závislosti od dosiahnutého zisku
- očakávaná efektívnosť vkladov majiteľov vo vlastnom podniku a v iných podnikoch

Dividendová politika je dôležitou oblasťou finančného hospodárenia akciových spoločností.

Samofinancovanie - financovanie podnikových potrieb z tej časti zisku, ktorá podniku zostane po úhrade dani a dividend. Zisk sa môže v podniku ponechať rôznymi spôsobmi. Formy samofinancovania:

1, zjavné financovanie - ponechaním zisku vykazaného v bilancii podniku na financovanie jeho potrieb:

- v podniku jednotlivca a osobných spoločnostiach pripísaním zisku na kapitálové konto
- v kapitálových spoločnostiach pridelením zisku do zjavných rezerv, alebo prevedením nerozdelenej časti zisku do budúceho roka. Ide o rozdelenie zisku, ktoré je zachytené v bilancii podniku a jasne z neho vyplýva, že k zvýšeniu vlastnej kapitálovej základne dochádza v dôsledku príslušného spôsobu použitia zisku.

2, skryté financovanie - znížením zisku vykazaného v bilancii tým, že podnik vytvorí tiché rezervy, najmä prostredníctvom:

- podhodnotenia majetku
- nadhodnotenia záväzkov

Nezvyšuje sa vlastný kapitál podniku vykazaný v bilancii, ale len efektívny, skutočný kapitál, s ktorým môže podnik disponovať.

3, zákonné samofinancovanie - je také, ak zákonodarca podniku stanovuje:

- povinné vklady na tvorbu zjavných alebo štatutárnych rezerv
- také podmienky na ocenenie majetku, ktoré vedú k tvorbe skrytých rezerv

4, dobrovoľné samofinancovanie - ak sa podnik dobrovoľne, sám rozhodne pre tvorbu štatutárnych rezerv, alebo ak prevedie sumu zisku do RF.

5, vedomé samofinancovanie - ak sa rozdelenie zisku uskutočnilo s vedomím podniku

6, nevedomé samofinancovanie - ak sú časti majetku podniku nevedome podhodnotené, alebo ak vzniknuté škody sú nevedome nadhodnotené.

Význam samofinancovania v podniku

Z hľadiska podniku má samofinancovanie význam v tom, že podnik pri potrebe rozširovať kapitálovú základňu nemusí žiadať od doterajších spoločníkov žiadne dodatočné vklady. Vedie k zvyšovaniu vlastnej kapitálovej základne podniku a znižuje potrebu zapojenia cudzieho kapitálu, vedie k znižovaniu N potrebných získavanie a viazanie zdrojov financovania. Pre menšie podniky jednotlivca a osobné spoločnosti predstavuje samofinancovanie často jediný možný spôsob financovania. Vzniká tu tiež potenciálna možnosť znižovania podielu súkromného kapitálu podnikateľov. Vytvára možnosti financovať investície s vysokým stupňom rizika.

Z hľadiska národohospodárskeho nadmerné samofinancovanie obmedzuje pôsobenie kapitálového trhu, v dôsledku čoho môže v tých podnikoch stagnovať existujúca výrobná štruktúra. Nadmerné samofinancovanie môže spôsobovať aj nadmerné zvyšovanie cien (chýbajúca konkurencia).

Odpisy - sú peňažným vyjadrením opotrebenia HaNIM v priebehu príslušného obdobia, za ktoré sa záčítavajú do N. z hľadiska peňažných príjmov predstavujú často hlavný a pritom stabilný príjem - zdroj vnútorného financovania podniku.

IM sa môže oceniť:

- 1, obstarávacou cenou
- 2, reprodukčnou cenou
- 3, zostatkovou cenou

Vstupná cena HaNIM:

- 1, obstarávacia cena
- 2, vlastné náklady
- 3, reprodukčná cena

Výšku odpisov ovplyvňuje aj živostnosť IM, ktorá vyjadruje obdobie, počas ktorého príslušný IM môže slúžiť účelu, pre ktorý bol nadobudnutý, prípadne počas ktorého sa VC IM postupne preniesie na vyrábanú produkciu. Fyzické opotrebovanie vzniká v dôsledku používania IM, ale

aj v dôsledku vplyvu prostredia. Morálne opotrebovanie vzniká v dôsledku rastu PP a výrobou dokonalejšieho IM (nové technológie, rozvoj techniky).

Odpisové metódy

Ide o postup, akým podnik zúčtuva VC HaNIM do N. Odpisové metódy:

Lineárna - počas celej doby životnosti HaNIM zabezpečuje sumu odpisov v rovnakej výške. Neberie do úvahy výkonnosť odpisovaného majetku. Opodstatnenosť jej používania v podmienkach trhového hospodárstva je podmienená stanovením optimálnej doby používania IM. Jej hlavnou výhodou je jednoduchosť a prehľadnosť.

$$OS = \frac{1}{N} \cdot 100$$

$$RO = \frac{P \cdot OS}{100}$$

OS - odpisová sadzba

N - doba životnosti

RO - ročný odpis

P - nadobúdacia cena

Degresívna - výška odpisov sa v priebehu doby životnosti postupne znižuje. Znižujú riziko jednorázového zaťaženia N v prípade potreby vyradenia úplne neodpísaného majetku.

3 varianty degresívnej metódy:

a) zostatková metóda - ročné odpisy sa počítajú zo zostatkovej ceny. Vzhľadom na znižujúci sa základ treba:

- buď ZC IM odpisovať dvojnásobnou odpisovou sadzbou vypočítanou pre lineárne odpisovanie a v poslednom roku odpisy zvýšiť o neodpísaný zostatok

- alebo zoístatkovú metódu kombinovať s lineárnou metódou tak, že keď je opísaná podstatná časť VC, zvyšok ZC sa odpíše lineárne.

Podľa prednášky:

a) degresívna metóda zo ZC neuvažujeme s likvidačnou cenou

b) degresívna metóda zo ZC pri znalosti likvidačnej ceny

$$OS = 1 - \frac{L}{P} \cdot 100$$

L - likvidačná cena

P - nadobúdacia cena

n - doba životnosti

b) kumulatívna - degresivita odpisov sa zabezpečuje odpisovou sadzbou, ktorá klesá aritmetickým radom

$$RO = P \cdot \frac{\text{počet rokov do konca životnosti}}{\text{kumulatívny súčet rokov životnosti } h}$$

$$h = \frac{(N+1)N}{2}$$

Ročnú výšku odpisov vypočítame tak, že VC IM vynásobíme OS.

c) holanská metóda - VC IM rozdeľujeme na 2 časti, a to na 1/3 a na 2/3. Obidve časti odpisujeme rozdielne:

- 1/3 odpisujeme počas 4 rokov doby životnosti (3 roky po 10 % a zvyšok 3,33% v 4. roku)
- 2/3 odpisujeme lineárne počas celej doby životnosti

Progresívna - vychádza z predpokladu, že efektívnosť využívania HaNIM sa s plynutím jeho využívania postupne zvyšuje. Výška odpisov sa vypočíta:

$$O_r = \frac{i(1+i)^{t-1}}{(1+i)^n - 1} \cdot VC$$

O_r - ročná suma odpisov

$$\frac{i}{(1+i)^n - 1} \quad \text{- fondovateľ}$$

$(1+i)^{t-1}$ - zložitý úročiteľ pri $t-1$

Efekt z využívania uvoľneného kapitálu

Postupné uvoľňovanie vstupnej ceny IM (vo forme odpisov a ich navracanie sa prostredníctvom tržieb do podniku) a súčasne schopnosť IM efektívne pracovať počas celej doby životnosti spôsobuje, že podnik potrebuje uvoľnené sumy odpisov na financovanie obnovy až po úplnom odpísaní IM. Zo zdrojov financovania môže podnik financovať aj rozvoj. Efekt z využívania uvoľneného kapitálu znamená, že za istých podmienok môže podnik zo zdrojov financovania obnovy financovať aj rozvojové potreby. Základným predpokladom využitia uvoľneného kapitálu je:

- keď odpisy dosiahnu postačujúcu výšku na investovanie, musí ich podnik hneď investovať
- nedochádza k zmenám cien IM
- ide o prvotné investície podniku, t.j. nielen o investície pri vzniku podniku, ale aj pri financovaní jeho rozvoja.

Na rozsah efektu z využívania uvoľneného kapitálu vplýva predovšetkým:

- 1, doba používania IM - výška efektu z využívania uvoľneného kapitálu je tým nižšia, čím je kratšia životnosť IM
- 2, uplatňovaná odpisová metóda - pri uplatňovaní regresívnych odpisových metód je efekt z využívania uvoľneného kapitálu vyšší
- 3, spôsob nakupovania, resp. uvádzania do činnosti IM
- 4, štruktúra zdrojov financovania IM - ak je IM v podniku financovaný z vlastných zdrojov, efekt z využívania uvoľneného kapitálu sa v plnom rozsahu prejaví na úrovni podniku. Ak je IM financovaný z externých návratných zdrojov sa v rozsahu v akom sa odpisy používajú na splácanie použitých návratných zdrojov financovania presúva aj príslušný podiel efektu z využívania uvoľneného kapitálu.
- 5, rast cien
- 6, potreba predčasného vyradenia IM z prevádzky
- 7, postupné klesanie výkonnosti

Použitie odpisov

Odpisy sú zdrojom financovania obnovy, prípadne v rozsahu efektu z využívania uvoľneného kapitálu aj rozvoja HaNIM. Odpisy nie sú účelovo viazané na financovanie reprodukcie

HaNIM. Ak má podnik voľné odpisy a nepotrebuje ich použiť na financovanie svojho rozvoja, môže ich použiť na nákup CP, t.j. použiť ich na finančné investície. Tým získavajú:

- vyšší kapitál ako vložili do podniku
- CP v prípade potreby kapitálu podniky zvyčajne nepredávajú, radšej použijú úver zabezpečený práve týmito CP
- CP sa zabezpečuje rentabilita a výnosnosť vloženého finančného kapitálu
- pomocou CP podniky rozkladajú riziko svojho podnikania a tým aj investovania

Ostatné interné zdroje financovania

1. Rezervné fondy - ak vytvorené rezervy v tom-ktorom období nie sú v plnom rozsahu ich tvorby potrebné na financovanie účelu pre ktorý sa vytvorili, môže ich podnik dočasne využívať ako normálny zdroj interného financovania.

V štátoch s vyspelým trhovým hospodárstvom majú najväčší význam penzijné fondy. Podnik sa zaviazne vyplácať pracovníkovi starobný dôchodok, invalidný dôchodok alebo pozostalým. V bilancii sa vykazujú samostatne. Podniky môžu vytvárať rezervy aj na iné účely, napr. rezervy na mzdy a platy za dovolenky, daňové rezervy, záručné rezervy ...

2. Záväzky - vlastným podobné zdroje financovania

3. Zdroje z predaja majetku - ak podniky určité zložky majetku nepotrebujú, mali by ich odpredať a získať tak zdroje interného financovania. Získať peňažné fondy pomáha aj technický pokrok. Podobne k úsporám vyplývajúcim z technického pokroku vedie aj zvyšovanie výkonnosti aktívnych zložiek IM.

4. Zdroje z realizácie racionalizačných opatrení - znižovaním vlastných N dospejeme k zvyšovaniu výnosov. Viazanosť peňažných prostriedkov v jednotlivých častiach IM.

Finančná štruktúra podniku

Finančnou štruktúrou podniku rozumieme podiel jednotlivých zložiek vlastného a cudzieho kapitálu v celkovom kapitáli, ktorý finančne kryje majetok podniku. Stav finančnej štruktúry podniku k istému momentu môžeme získať zo strany pasív jeho súvahy.

Faktory pôsobiace na finančnú štruktúru podniku

1, náklady kapitálu pre podnik - ide o náklady podniku na získanie a viazanie jednotlivých zložiek jeho kapitálu.

Nákladmi vlastného kapitálu pre podnik je podiel na zisku, ktorý vlastník očakáva a ziskava za vklad svojho kapitálu do podniku. V priemere sú tieto N dané výškou dividend, ktoré prináša v danom období a v danej krajine vlastníctvo akcií. Vlastníkmi očakávaná a požadovaná „cena“ ich kapitálu je v jednotlivých podnikoch rozdielna a to vzhľadom na rôznu rizikovosť vkladu do príslušného podniku. Najmenej rizikové je vlastníctvo akcií veľkého a stabilizovaného podniku.

Nákladmi cudzieho kapitálu pre podnik je úrok, ktorý treba platiť veriteľom. Základná úroková miera je daná situáciou na finančnom trhu. Konkrétna výška úrokovej miery jednotlivých úverových zdrojov sa líši:

- podľa doby, na ktorú je úver poskytnutý, dlhodobé úvery sú drahšie ako strednodobé a krátkodobé úvery, pre veriteľa sú rizikovejšie

- podľa bonity dlžníckeho podniku, čím nižšie hodnotí veriteľ túto bonitu, tým je úver drahší

Náklady vlastného kapitálu sú pre podnik vyššie ako náklady cudzieho kapitálu. Dôvody:

1, riziko vlastníka je vyššie, ako je riziko veriteľa. Veriteľ chce svoje vložené prostriedky mať spravidla zabezpečené nejakou zárukou. Má zaručený pravidelný úrokový výnos.

Vlastník vkladá do podniku prostriedky na vopred neobmedzený čas a môže ich získať späť len predajom svojho podielu alebo pri likvidácii podniku. Jeho dôchodok závisí od výsledkov hospodárenia podniku.

Náklady vlastného kapitálu vytváraného zo zadržaného podnikového zisku sú porovnateľné s nákladmi vlastného kapitálu vytváraného priamymi vkladmi vlastníkov. Vlastníci vkladajú preto, že očakávajú najvyššie výnosy.

2, platené úroky z úveru sú súčasťou podnikových nákladov, znižujú zisk ako základ dane pre výpočet dane z príjmov

FINANČNÝ LEREVAGE - ak prihladáme len na rozdielnosť nákladov vlastného a cudzieho kapitálu, potom zvyšovanie podielu cudzieho kapitálu na celkovom kapitáli vedie k znižovaniu priemerných nákladov kapitálu pre podnik.

Priemerné náklady kapitálu:

$$N_k = N_{vk} \cdot \frac{K_v}{K_v + K_c} + N_{ck} \cdot \frac{K_c}{K_v + K_c}$$

Podnik by dosiahol najnižšie priemerné náklady viazaného kapitálu, ak by pracoval len s CK.

2, Riziko vzniku platobnej neschopnosti - zvyšovanie podielu CK na celkovom kapitáli zvyšuje riziko vzniku platobnej neschopnosti. Je to preto, že dlhovú službu musí podnik zabezpečovať bez ohľadu na dosahovaný hospodársky výsledok.

LEVERAGE RIZIKO- pri vysokom podiele úveru každý výkyv vo výnosoch a nákladoch podniku môže viesť k neschopnosti platiť úroky a splátky, teda k platobnej neschopnosti. Vznik platobnej neschopnosti vyvoláva dodatočné náklady, znižuje podnikové výnosy, vznikajú výšené N spojené s následným prekonávaním platobnej neschopnosti, prípadne s nútenou likvidáciou podniku. Veritelia rôznymi metódami hodnotia úverovú schopnosť podniku a bonitu dlžníckych podnikov. S rastom podielu CK požadovaná úroková miera rastie. Pri raste úrokového zaťaženia podniku aj vlastníci pociťujú zvyšujúce sa riziko vzniku platobnej neschopnosti a tým aj rast rizikovosti vkladu svojho kapitálu.

3, Iné faktory pôsobiace na finančnú štruktúru podniku:

a) zloženie podnikového majetku má úzku väzbu na štruktúru finančných zdrojov, ktorými je tento majetok krytý. Osobitnú dôležitosť má kvalita aktív z hľadiska ich likvidity. Likvidnosť podnikových aktív významne determinuje zloženie finančných zdrojov.

Zlaté pravidlo financovania požaduje, aby zdroje, ktorými sú jednotlivé zložky majetku finančne kryté, boli podniku k dispozícii minimálne na dobu, po ktorú je príslušná zložka majetku v podniku viazaná.

Zlaté bilančné pravidlo požaduje, aby dlhodobo viazaný majetok bol financovaný kapitálom, ktorý má podnik trvalo alebo dlhodobo k dispozícii.

Štruktúra podnikového majetku závisí od odboru podnikania, veľkosti podniku, vnútornej štruktúry jeho činnosti ...

b) úroveň a výkyvy cash flow podniku majú priamu väzbu na možnosť podniku plniť v budúcnosti záväzky dlhovej služby. Podnik, ktorý očakáva uspokojivú mieru rentability podnikového kapitálu a celkový rast svojich tržieb bez väčších výkyvov, môže mať vyšší podiel CK. Očakávaný vývoj jeho cash flow je zárukou plnenia aj vyšších záväzkov voči veriteľom.

c) intenzita zdaňovania podnikového zisku - úroky z cudzieho kapitálu sú súčasťou nákladov, znižujú podnikový zisk a tým aj základ na výpočet dane z príjmov. S rastom podielu CK sa znižuje daňové zaťaženie.

d) finančná voľnosť firmy znamená taký stupeň jej likvidity, aby mala zabezpečenú rýchlu dostupnosť peňazí na využitie dobrej investičnej príležitosti alebo inej šance núkajúcej sa na trhu.

Optimálna finančná štruktúra podniku

Postupy na riešenie problému optimálnej FŠP:

1, vertikálne pravidlá - pravidlá na regulovanie vzťahov medzi cudzím a vlastným kapitálom na strane pasív bilancie. Za základné sa považuje pravidlo 1:1, že CK by nemal byť vyšší ako VK. Pre rizikovejšie odbory podnikania sa považuje za potrebné dodržať vzťah 1:2, teda aby CK nepresiahol polovicu VK.

2, vychádza z takto formulovaného kritéria: optimálna finančná štruktúra podniku sa dosahuje vtedy, ak výhody plynúce zo zvyšovania podielu CK sa vyrovnajú s marginálnymi nákladmi finančných ťažkostí spojených s týmto rastom CK. Kriteiálnou funkciou je minimalizácia nákladov spojených so získavaním a viazaním podnikového kapitálu.

Snaha o minimalizáciu priemerných nákladov kapitálu

Ďalšie modely optimalizácie finančnej štruktúry vychádzajú z maximalizácie trhovej hodnoty podniku ako rozhodujúceho cieľa podnikateľskej činnosti. Neexistuje nijaký spôsob, ktorý by jednoznačne určil pre ten-ktorý podnik optimálnu finančnú štruktúru. Závisí to od vedenia podniku.

Investičné rozhodovanie

Finančné rozhodovanie - je výber medzi vlastníctvom majetku rôzneho typu, ktorého cieľom je dosiahnuť zisk buď priamo alebo formou dôchodku. Je to rozhodovanie medzi určitým množstvom peňazí a vlastníctvom vecných zložiek majetku alebo finančného majetku.

Typy rozhodovania:

peniaze	fyzické alebo finančný majetok
finančný majetok	finančný majetok
peniaze	dlhy (pôžičky)

zdvojené rozhodovanie: dlhy → peniaze → finančný alebo fyzický majetok

Alokácia - finančná operácia, ktorá sa týka všetkých ekonomických subjektov vrátane podniku, spočíva vo výmene peňazí za finančné aktíva alebo vo výmene v rámci finančných aktív (riadenie portfólia).

Finančné rozhodovanie: alokácia

investičné a finančné rozhodovanie

Podnik: výmena - peniaze / výrobné aktíva

cieľ - rozsah č. / výnosy

Investor (vlastník): výmena: peniaze / finančné aktíva

cieľ: dôchodky / nadhodnota

Investičné rozhodovanie - je základným rozhodovaním. Závisí od štruktúry aktív a od zadĺženia. Budúcnosť podniku závisí od štruktúry aktív v určitom momente a od jednotlivých aktivít v podniku.

Aké rozdielne hľadiská musí podnik zohľadňovať pri investovaní ?

AKTÍVA	EFEKT ROZHODOVANIA	PASÍVA
ekonomický kapitál	objem	finančný kapitál
likvidita	štruktúra	splatnosť
mobilita	flexibilita	objem zadĺženosti
riziko ekonom.činnosti	riziko	finančné riziko
rentabilita aktív	rozdielna rentabilita	N fin. kapitálu
účinok investícií		účinok financovania

Investičné rozhodovanie sa realizuje cez investičný projekt. V ňom sú vyjadrené jednotlivé investičné operácie. Investičný projekt sa sústreďuje na:

- stanovenie kapitálových výdavkov
- stanovenie očakávaných peňažných príjmov z investície
- stanovenie životnosti fungovania investície
- zostatková hodnota investície

Kapitálové výdavky - životnosť dlhšia ako 1 rok. Vieme ich určiť presne. Kapitálové výdavky:

- platby dodáv. investície
- + vádaje na rozširovanie obežného majetku v dôsledku investovania
- + (-) daňové efekty - vznikajú v dôsledku zisku (strát) z predaja nahradzovaného majetku.
- výnosy z predaja nahradzovaného majetku novou investíciou.

Ročný peňažný príjem = čistý ročný zisk + ročné odpisy

Ročný peňažný príjem z investície sa v prepočtoch efektívnosti investičných variantov nemá na myslí účtovný zisk, ale skutočne realizovateľný peňažný príjem v dôsledku investovania. Základom je ročný zisk po zdanení. Súčasťou ročného peňažného príjmu pre výpočet efektívnosti z investícií sú aj úroky z úveru. Tie predstavujú výdavky, ale pre výpočet ročných peňažných príjmov ich neodpočítame, pretože pri neskoršej diskontácii sa berú do úvahy a potom by sme ich započítavali dvakrát.

Metódy investičného rozhodovania hodnotenia investícií.

- 1, tradičné: rentabilita, výnosnosť
- 2, statické: neumožňujú výber z viacerých investičných projektov, ignorujú faktor času
- 3, doba úhrady (doba návratnosti)
- 4, čistá súčasná hodnota
- 5, vnútorná výnosová metóda

Rentabilita : $R = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{kapitál. výdavky}} \times 100$

Výnosnosť: $\frac{\text{príjmy}}{\text{kapitál. výdavky}}$

Doba úhrady: $\frac{K}{\text{čistý zisk}}$ $\frac{K}{\text{príjmy}}$

Výdavky: jednorázové, príbežné

Výdavky sú spojené s nevyhnutným zvyšovaním obežných výdavkov. Tradičné metódy vychádzajú z účtovných hodnôt.

Doba úhrady sa v praxi používa. Kritické výhrady, pretože môže viesť k nesprávnemu rozhodovaniu a výberu variantov.

- ignoruje peňažné príjmy z investícií, ktoré vznikajú počas doby úhrady a tým skresľuje pohľad na efektívnosti.

- nezohľadňuje faktor času, časovú hodnotu peňazí

- preferuje varianty s kratšou životnosťou aj keď sú menej efektívne

Čistá súčasná hodnota - považuje sa za najpresnejšiu metódu investičného rozhodovania, ktorá na základe toho, že zohľadňuje faktor času, hovorí o diskontných peňažných príjmoch (aktualizované príjmy - diskontný faktor). Čistá súčasná hodnota vyjadruje rozdiel medzi diskontnými peňažnými príjmami z investície a kapitálovými výdavkami. Pokiaľ sú výdavky rozložené na viac ako 1 rok musíme diskontovať aj kapitálové výdavky.

$$\check{C}SH = \sum_{j=0}^i \frac{Cf_j}{(1+i)^j} \quad Cf_j - \text{ak je príjem } +, \text{ ak je výdavok } -$$

$$\check{C}SH = \sum P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K$$

P_n - príjem v jednotkách rozhodovacej životnosti

K - kapitálové výdavky

n - doba životnosti

i - úroková miera

$$\check{C}HP = \frac{P_1}{(1+i)} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P_n}{(1+i)^n} - K$$

Index súčasnej hodnoty

$$I_{SH} = \frac{\sum P_n \cdot [1 / (1+i)^n]}{K}$$

$\sum P_n = \sum$ diskontných príjmov

Vyjadruje vzťah medzi aktualizovanými peňažnými príjmami a kapitálovými výdavkami. Ak je > 1 prijateľný. Čím \uparrow , tým lepší projekt.

Vnútorne výnosové metódy dopĺňujúce k ČSH:

$$VV \% = \sum \frac{CF_j}{(1+i)^j} = 0$$

$$VV \% \Rightarrow \check{C}SH = 0 \\ I_{SH} = 1$$

$\check{C} - \check{C}SH$

$$VV \% = i_h + \frac{\check{c}_v}{\check{c}_v - \check{c}_n} (i_v - i_n)$$

n - nižšia

v - vyššia

Reálnosť údajov je základným problémom použitia metód:

- očakávaných CF
- zvolenej diskontnej sadzby

Podstatná je otázka vplyvu:

- inflácie
- rizika spojeného s odhadom budúcich príjmov za dlhší časový úsek

Inflačný vývoj cien sa prejaví tým, že:

- stúpa úroková miera
- stúpajú rôzne kapitálové výdavky a príjmy z kapitálových investícií.

Preto je nevyhnutné brať do úvahy očakávaný vývoj inflácie tak pri stanovení úrokovej miery pre diskontovanie, ako aj pre výpočet kapitálových výdavkov a peňažných príjmov z investície a tým zrealizovať celkovú kalkuláciu efektívnosti investičných projektov.

Riziko možných odchýliek môže tiež ovplyvniť úvahy o projektoch. Riziko možno vyjadriť:

- analýzou citlivosti prepočtu efektívnosti na možné simulované zmeny peňažných príjmov a výdavkov
- uplatňovaním rizikovej prirážky pri prepočte efektívnosti napri. prirážku k úrokovej miere
- využitím pravdepodobných matematických metód pre zameranie miery rozptylu peňažných príjmov z investície