

# Finančný manažment a podnikateľské riziko

Ing. Zuzana STRÁPEKOVÁ, PhD.  
SPU-FEM v Nitre  
Ústav hospodárskej politiky a financií

CV 1

Lektor:

**Ing. Zuzana STRÁPEKOVÁ, PhD.**

- Prednášky
- Cvičenia
- Zápočty
- Skúška

# Podmienky absolvovania cvičenia:

- vypracovanie a prezentovanie semestrálnej práce (10-15 strán) – **(20 b.)**
- zápočtová písomka (9. týždeň) – **(20 b.)**

# Témy seminárnych prác:

1. **Vývoj finančného manažmentu v teórii a praxi a finančná politika podniku:** postavenie finančného manažmentu vo firme a úlohy finančného manažéra, vývoj vednej disciplíny, vízia podniku, strategické ciele, tvorba finančných cieľov, väzba finančnej politiky na podnikovú politiku, agency problem, spoločenská (sociálna) zodpovednosť firiem
2. **Finančná a kapitálová štruktúra podniku:** finančné rozhodovanie, princípy, prístupy, kritéria finančného rozhodovania, úloha finančného manažéra pri rozhodovaní o optimalizácii kapitálovej štruktúry, cena kapitálu
3. **Dividendová politika:** základné formy a druhy dividend, teórie preferencií investorov, reziduálny dividendový model, praktická dividendová politika a faktory, ktoré ju ovplyvňujú, dividendová politika slovenských akciových spoločností

4. **Zdroje dlhodobého financovania:** akciové trhy, organizované burzy a OTC-trhy, typy transakcií na akciových trhoch, výhody a nevýhody kmeňových akcií, proces investičného bankovníctva, dlhopisy a ich rating, výhody a nevýhody financovania z cudzích zdrojov, cena cudzích zdrojov, cena prioritných akcií, cena nerozdeleného zisku, cena novoemitovaných akcií, základné charakteristiky lízingu, výhody lízingového financovania, prioritné akcie – výhody, nevýhody, warranty, konvertibilné dlhopisy
5. **Krátkodobé financovanie:** financovanie aktív – agresívny a konzervatívny prístup, alternatívy financovania obežných aktív, zdroje krátkodobého financovania, obchodný úver a jeho náklady, bežné bankové úvery – techniky úverovania, formy zabezpečenia úverov, bankové úvery a ich cena, kritéria výberu bankového domu

6. **Manažment obežného majetku a peňažných prostriedkov v hotovosti:** pracovný (prevádzkový) kapitál, alternatívne investičné politiky financovania obežného majetku, prevádzkový kapitál a ekonomická pridaná hodnota, cyklus hotovosti, zdroje a použitie hotovosti, rozpočet peňažných prostriedkov v hotovosti
7. **Manažment zásob a manažment pohľadávok:** zásoby a náklady z ich držania, príklady systémov manažmentu zásob, analýza pohľadávok, monitoring pohľadávok, finančná a nefinančná analýza odberateľa, vymáhanie pohľadávok, diskont pre zákazníkov, zmena platobných podmienok
8. **Finančný manažment projektov:** metódy hodnotenia efektívnosti investičných projektov, analýza peňažných tokov projektov, faktory, ktoré ovplyvňujú peňažné toky projektu, hodnotenie projektov s nerovnakou dĺžkou životnosti, optimálna ekonomická životnosť projektu, inflačné vplyvy na peňažné toky projektov, riziko projektu, citlivostná analýza a analýza možných scenárov, rozhodovacie stromy

9. **Finančné riziká podniku:** podnikateľské riziko, druhy podnikateľského rizika a faktory, ktoré ho ovplyvňujú, finančné riziko – jeho kvantifikácia a spôsoby zmierňovania, finančné deriváty, ich význam a využitie, forwardy a futures – ich základné vlastnosti a oceňovanie, zaistovanie menového rizika a úrokového rizika, opcie a ich oceňovanie, opcie ako univerzálny zaistovací nástroj, swapy a ich oceňovanie, úverové riziká a úverové deriváty, manažment úverových rizík a úrokovovo-citlivých portfólií
10. **Manažment medzinárodných finančných vzťahov podnikov:** formy vstupu podnikov do medzinárodných finančných vzťahov, stratégie investovania medzinárodných firiem; formy, finančné ciele a stratégie fúzií
11. **Vzťah medzi finančnou analýzou a finančným plánovaním:** štruktúra, obsah a postup pri tvorbe finančného plánu, vývoj nových kritérií hodnotenia výkonnosti podnikov; význam a prínos finančnej analýzy

# Zadelenie tém semestrálnych projektov

- Cvičenie pondelok 9:00

| Seminárne práce |                         |                           |                            |
|-----------------|-------------------------|---------------------------|----------------------------|
| 9               | Bezdeda Martin, Bc.     | Harezníková Daniela, Bc.  | Helbich Erik, Bc.          |
| 3               | Hlavenka Patrik, Bc.    | Homolová Silvia, Bc.      | Kamenišťáková Tatiana, Bc. |
| 6               | Kováčsová Viktória, Bc. | Kratochvílová Bianka, Bc. | Mažgút Jakub, Bc.          |
| 4               | Mentová Alexandra, Bc.  | Murgaš Patrik, Bc.        | Németh Dóra, Bc.           |
| 10              | Očko Gergely, Bc.       | Opálková Zuzana, Bc.      | Rubínová Lea, Bc.          |
| 5               | Sablová Gabriela, Bc.   | Sedláková Bianka, Bc.     | Šišková Michaela, Bc.      |
| 8               | Šranková Patrícia, Bc.  | Vincze Norbert, Bc.       |                            |
| 2               | Vozár Samuel, Bc.       | Žihalová Ivana, Bc.       |                            |



# Zadelenie tém semestrálnych projektov

- Cvičenie pondelok **11:00**

## Seminárne práce

|    |                        |                        |  |
|----|------------------------|------------------------|--|
| 3  | Ihnatenko Yuliia, Bc.  | Voropai Oleksandr      | Albelaty Shmony Khoshaba Youkhana, BSc |
| 5  | Arvayová Michaela, Bc. | Bédiová Michaela, Bc.  | Bodokiová Viktória, Bc.                |
| 9  | Černáková Dušana, Bc.  | Čery Tomáš, Bc.        | Danková Monika, Bc.                    |
| 8  | Dóci Mário, Bc.        | Jánošíková Bianka, Bc. | Jesenská Dorota, Bc.                   |
| 10 | Klučková Simona, Bc.   | Machová Martina, Bc.   | Michalidesová Dominika, Bc.            |

# Obsah cvičenia

- *Faktory pôsobiace na FM* (príklad)
- *Sociálne kompetencie manažéra v podniku* (auto test)
- *Stanovenie hodnoty podniku* (príklady)

# Faktory pôsobiace na FM

- **medzinárodné makroprostredie**

(globalizácia, sekuritizácia, deregulácia, intelektualizácia, nové technológie, finančné inovácie) = finančná revolúcia

globalizácia – nové možnosti investovania v zahraničí, ale aj regionálne finančné krízy ovplyvňujú svetové financie

- **vnútroštátne makroprostredie**

(vývoj konjunktúry – HDP, zamestnanosť; vplyv verejných financií – daňová, dotačná, colná politika; stav meny a menovej politiky; vplyv inflácie; rozvoj finančnej infraštruktúry)

- **mikroprostredie**

(dodávatelia, odberatelia, banky, poisťovne,...)

## PRÍKLAD 1 – vplyv vybraných faktorov vnútroštátneho prostr.

Predpokladajme, že očakávaný rast HDP v štáte bude v nasledujúcom roku 5%. Očakáva sa miera inflácie 4%. Dovtedajší stav peňazí v obehu označme ako 100.

Rast HDP znamená, že sa zvýši objem tovarov a služieb vyprodukovaných v ekonomike. Ich pohyb od výrobcov k spotrebiteľom sprostredkujú peniaze. Rast HDP teda znamená dodatočnú potrebu peňazí vo výške 5% z dovtedajšieho stavu peňazí v obehu. Rast HDP je vyjadrený v *stálych cenách* (voči východiskovému roku), ale skutočné predaje sa uskutočňujú za *bežné ceny* (reálne na trhu), čiže ovplyvnené mierou inflácie.

Aký bude za daných podmienok potrebný stav peňazí v obehu v nasledujúcom roku?

Pre vyjadrenie manažérskych spôsobilostí sú známe viaceré modely manažérskych kompetencií.

**Kompetencia** – okruh spôsobilostí, právomocí, príslušnosť po odbornej alebo vecnej stránke.

Jeden z modelov obsahuje nasledovné komponenty:

- odborná kompetencia,
- inovačná kompetencia,
- sociálna kompetencia,
- riadiaca kompetencia,
- interkulturálna kompetencia,
- podnikateľská kompetencia.

Zameriame sa na sociálnu kompetenciu manažéra (spôsobilosť komunikovať, viesť seba samého, efektívne *riešiť konflikty*, spôsobilosť motivovať...)

|  |         |         |         |
|--|---------|---------|---------|
| Autotest   |         |         |         |
| <b>AKO RIEŠITE KONFLIKTY?</b>  |         |         |         |
| Ako často reagujete pri riešení konfliktov takto ?   | Obvykle | Niekedy | Zriedka |
| <b>1. Vysvetlím rozdiely v našich názoroch, bez toho, aby som od svojho názoru ustúpil, alebo ho zdôrazňoval</b> |         |         |         |
| <b>2. Otvorene nesúhlasím a potom sa snažím otvoriť diskusiu o názorových rozdieloch.</b>                        |         |         |         |
| <b>3. Snažím sa hľadať najviac prijateľné riešenie pre obe strany.</b>   |         |         |         |
| <b>4. Než nechám iných rozhodnúť, uistím sa, že pochopili môj príspevok a že ja som pochopil ich stanoviská.</b> |         |         |         |
| <b>5. Radšej sa dohodnem na „zlatej strednej ceste“, než by som hľadal plne uspokojivé riešenie.</b>             |         |         |         |
| <b>6. Ak sa mám snažiť preskúmať rozdiely v názoroch, radšej priznám, že nemám úplnú pravdu.</b>                 |         |         |         |
| <b>7. Hovorí sa o mne, že pri rokovaní vyjdem oponentovi v ústrety asi pri polovici požiadaviek.</b>             |         |         |         |
| <b>8. Očakávam, že dosiahnem asi polovicu toho, o čo sa snažím.</b>  |         |         |         |
| <b>9. Oveľa radšej ustúpim, než by som sa snažil zmeniť názor iného.</b>   |         |         |         |
| <b>10. Skôr súhlasím, než by som sa mal o niečo prieť.</b>   |         |         |         |
| <b>11. Ustúpim, ak druhá strana vloží do hry emócie.</b>   |         |         |         |
| <b>12. Snažím sa vyhnúť každej spornej stránke problému.</b>   |         |         |         |
| <b>13. Skúšam vyhrať.</b>  |         |         |         |
| <b>14. Snažím sa zvíťaziť za každú cenu.</b>   |         |         |         |
| <b>15. Nikdy sa nevzdám dobrého argumentu.</b>   |         |         |         |
| <b>16. Radšej by som vyhral, než dosiahol kompromis</b>  |         |         |         |

Zdroj: Višňovský, J.: MOŽNÉ PRÍSTUPY MANAŽÉROV K RIEŠENIU KONFLIKTOV V ORGANIZÁCIÍ INTERNATIONAL SCIENTIFIC DAYS 2006, Faculty of Economic and Management SAU in Nitra Competitiveness in the EU – Challenge for the V4 countries, Nitra, May 17-18, 2006

|   | Obvykle | Niekedy | Zriedka |
|---|---------|---------|---------|
| <b>1.</b> Vysvetlím rozdiely v našich názoroch, bez toho, aby som od svojho názoru ustúpil, alebo ho zdôrazňoval. |         |         |         |
| <b>2.</b> Otvorene nesúhlasím a potom sa snažím otvoriť diskusiu o názorových rozdieloch.                         |         |         |         |
| <b>3.</b> Snažím sa hľadať najviac prijateľné riešenie pre obe strany.  |         |         |         |
| <b>4.</b> Než nechám iných rozhodnúť, uistím sa, že pochopili môj príspevok a že ja som pochopil ich stanoviská.  |         |         |         |

|  | Obvykle | Niekedy | Zriedka |
|--|---------|---------|---------|
| <b>5.</b> Radšej sa dohodnem na „zlatej strednej ceste“, než by som hľadal plne uspokojujúce riešenie. |         |         |         |
| <b>6.</b> Ak sa mám snažiť preskúmať rozdiely v názoroch, radšej priznám, že nemám úplnú pravdu.       |         |         |         |
| <b>7.</b> Hovorí sa o mne, že pri rokovaní vyjdem oponentovi v ústrety asi pri polovici požiadaviek.   |         |         |         |
| <b>8.</b> Očakávam, že dosiahnem asi polovicu toho, o čo sa snažím.                                    |         |         |         |



|  | Obvykle | Niekedy | Zriedka |
|--|---------|---------|---------|
| <b>9.</b> Oveľa radšej ustúpim, než by som sa snažil zmeniť názor iného. |         |         |         |
| <b>10.</b> Skôr súhlasím, než by som sa mal o niečo prieť.               |         |         |         |
| <b>11.</b> Ustúpim, ak druhá strana vloží do hry emócie.                 |         |         |         |
| <b>12.</b> Snažím sa vyhnúť každej spornej stránke problému.             |         |         |         |

|   | Obvykle | Niekedy | Zriedka |
|---|---------|---------|---------|
| <b>13.</b> Skúšam vyhrať.                               |         |         |         |
| <b>14.</b> Snažím sa zvíťaziť za každú cenu.            |         |         |         |
| <b>15.</b> Nikdy sa nevzdám dobrého argumentu.          |         |         |         |
| <b>16.</b> Radšej by som vyhral, než dosiahol kompromis |         |         |         |

Z otázkového poľa (16 otázok) sa jednotlivých stratégií dotýkajú 4 po sebe nasledujúce otázky.

Výrok: **obvykle** - 5 bodov, **niekedy** - 3 body, **zriedka** - 1 bod.

Preferencia používaných stratégií u individuálneho respondenta sa určuje podľa počtu obdržaných bodov nasledovne:

- 17 - 20 bodov - silná preferencia,
- 13 - 16 bodov - stredne silná preferencia,
- 7 - 13 bodov - mierne nižšia preferencia,
- pod 7 bodov - nízka preferencia.

## 1. Stratégia : spolupráca

V tejto stratégii sa účelne spája tak vysoký stupeň sebakpresadzovania, ako aj vysoká kooperatívnosť. Obidve strany hľadajú taký prístup ku konfliktu, že otvorene predstavia svoje záujmy, ciele a sú ochotní nájsť spoločné riešenie, ktoré bude uspokojovať obidve strany.

## 2. Stratégia : kompromis

Táto stratégia sa vyznačuje stredným stupňom sebakpresadzovania a stredným stupňom spolupráce. Každý z účastníkov konfliktu musí čiastočne ustúpiť, aby sa dosiahlo prijateľné riešenie. Táto stratégia je po stratégii spolupráca asi najprijateľnejšia stratégia riešenia konfliktov.

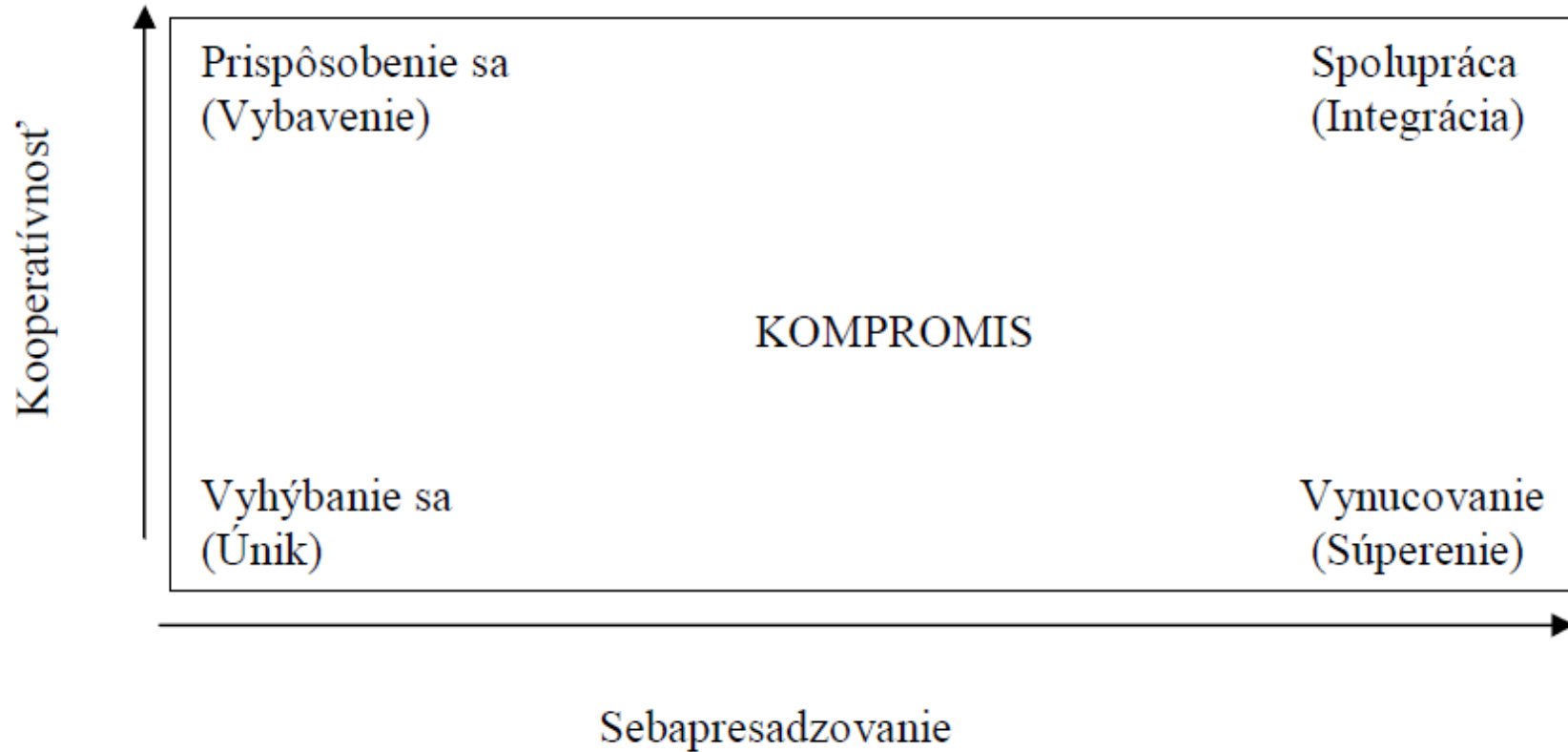
## 3. Stratégia : prispôsobenie sa

Stratégia sa vyznačuje nízkym stupňom seba presadzovania a vysokým stupňom kooperatívnosti. Jedna z konfliktných strán ustúpi, prispôsobí sa a snaží sa uspokojiť požiadavky druhej strany. Táto stratégia však môže v sebe skrývať aj určitý náznak manipulácie. Ustupujem, aby som v budúcnosti mohol od terajšieho víťaza v konflikte žiadať možno vyššiu protihodnotu (sociálny úver).

## 4. Stratégia : vynucovanie

Vyznačuje sa vysokým stupňom seba presadzovania a nízkym stupňom kooperácie. Účastníkovi konfliktu záleží výlučne na dosiahnutí svojho cieľa. Z krátkodobého hľadiska môže byť táto stratégia úspešná, ale z dlhodobého hľadiska je využívanie tejto stratégie neefektívne.

Obrázok 1 Možné stratégie riešenia konfliktov



Zdroj: Višňovský, J.: MOŽNÉ PRÍSTUPY MANAŽÉROV K RIEŠENIU KONFLIKTOV V ORGANIZÁCIÍ, INTERNATIONAL SCIENTIFIC DAYS 2006, Faculty of Economic and Management SAU in Nitra, Competitiveness in the EU - Challenge for the V4 countries, Nitra, May 17-18, 2006

# Stanovenie hodnoty podniku

- Ide o zložitý proces, pretože:
  - každý podnik je jedinečný, ťažko sa podniky porovnávajú
  - synergický efekt – hodnota podniku je vyššia ako súčet hodnôt jednotlivých častí jeho majetku
  - treba zohľadňovať nielen súčasnú (reálnu) hodnotu majetku, ale aj výnosový potenciál a perspektívu rozvoja
  - proces ohodnocovania je ovplyvnený subjektívnym faktorom (znalec)

# METÓDY ohodnocovania podniku

| Majetkové metódy     | Metódy orientované na toky          | Kombinované metódy                     |
|----------------------|-------------------------------------|--|
| 1. účtovná metóda    | 1. výnosová metóda                  | 1. metóda priemernej hodnoty           |
| 2. substančná metóda | 2. dividendová metóda               | 2. metóda nadzisku                     |
|                      | 3. metóda s diskontovaným cash flow | 3. metóda ekonomickej pridanej hodnoty |

**Účtovná metóda** – jednoduchá, ale nepresná. Účtovná hodnota podniku pripadajúca na vlastníkov: (v reálnej hodnote) hodnota majetku znížená o záväzky = výška vlastného imania.

**Substančná metóda** – podobná ako účtovná. Pri pohľadávkach a záväzkoch sa zohľadňuje faktor času / súčasná hodnota v momente ohodnotenia/, DM sa oceňuje v reálnej hodnote.



## PRÍKLAD 2 – ohodnotenie podniku účtovnou a substančnou metódou

- údaje zo súvahy (v tis. EUR)

| AKTÍVA               |             | PASÍVA                     |             |
|----------------------|-------------|----------------------------|-------------|
| Pozemky              | 100         | Vlastné imanie             | 600         |
| Budovy a stavby (ZC) | 500         | Dlhodobé záväzky           | 300         |
| obstarávacia cena    | 600         | Krátkodobé záväzky         | 80          |
| - oprávky            | -100        | Bankové úvery – dlhodobé   | 110         |
| SHV (ZC)             | 300         | Bankové úvery – krátkodobé | 40          |
| obstarávacia cena    | 400         |                            |             |
| - oprávky            | -100        |                            |             |
| Zásoby               | 140         |                            |             |
| Pohľadávky           | 80          |                            |             |
| Finančné účty        | 10          |                            |             |
| <b>SPOLU</b>         | <b>1130</b> | <b>SPOLU</b>               | <b>1130</b> |

**Stanovte hodnotu podniku účtovnou a substančnou metódou.**

## PRÍKLAD 2 – ohodnotenie podniku účtovnou a substančnou metódou

Na výpočet substančnej hodnoty máme k dispozícii nasledujúce údaje:

- cena pozemku sa medzičasom zvýšila na **200 000 EUR**
- budovy a stavby boli vybudované pred 8 rokmi – zvýšili sa odvtedy ceny stavebných prác **indexom 200**
- SHV majú 4 roky, ich cenový index sa zvýšil na **160**
- hodnota zásob sa rovná obstarávacej cene (pre krátku dobu obratu), inventúrou sa zistili nepredajné zásoby v hodnote **30 000 EUR**
- doba inkasa pohľadávok je 90 dní, úroková sadzba krátkodobých úverov je **7% p.a.**
- dlhodobé záväzky zahŕňajú dlhopisy emitované podnikom, splatné o 4 roky, kupónová sadzba je **10% p.a.**

## PRÍKLAD 2 – ohodnotenie podniku účtovnou a substančnou metódou

Na výpočet substančnej hodnoty máme k dispozícii nasledujúce údaje:

- dlhodobý bankový úver sa splatí za 2 roky rovnakými splátkami na konci každého roka, úroková sadzba je **8% p.a.**
- krátkodobé záväzky voči dodávateľom splatí podnik v priemere za **60 dní**
- krátkodobý bankový úver (priemerná lehota splatnosti 3 mesiace), úroková sadzba je **6% p.a.**

**Vypočítajte trhovú hodnotu podniku substančnou metódou.**

# Stanovenie hodnoty podniku

V praxi sa často používa **Metóda priemernej hodnoty**.

Vychádza z vypočítanej **substančnej hodnoty** a z **hodnoty výnosu**.

Trhovú hodnotu podniku určíme ako ich jednoduchý priemer.

Metóda **priemernej hodnoty** patrí medzi kombinované metódy.

Metóda **substančnej hodnoty** patrí medzi majetkové metódy.

**Výnosová metóda** patrí medzi metódy orientované na toky.

# Stanovenie hodnoty podniku

## Metóda priemernej hodnoty.

- trhov hodnota podniku sa určí ako jednoduch priemer výsledku metódy substančnej a výnosovej.

$$\text{celkov hodnota podniku} = \frac{\text{substann hodnota} + \text{vynosov hodnota}}{2}$$

# Stanovenie hodnoty podniku

## Metóda priemernej hodnoty.

- Námietkami metódy je, že jednoduchý priemer nie je schopný správne oceniť vplyv nebezpečenstva vzniku budúcej konkurencie.
- Riešením je priradenie rozdielnych váh substančnej a výnosovej hodnote na základe znaleckého odhadu.

*H je celková hodnota podniku*

*S – substančná hodnota*

*V – výnosová hodnota*

*a – váha substančnej hodnoty*

*b – váha výnosovej hodnoty*

*(a + b = 1)*

$$H = \frac{a * S + b * V}{a + b}$$

## PRÍKLAD 3 – ohodnotenie podniku metódou priemernej hodnoty

Trhová hodnota podniku z predchádzajúceho príkladu substančnou metódou je: **1 444 512 EUR.**

Trhová hodnota podniku výnosovou metódou je: **2 561 463,40 EUR.**

Znalecký odhad prisúdil výnosovej hodnote váhu 40%.

**Vypočítajte trhovú hodnotu podniku priemernou metódou.**

Výsledok 3

?

**Ďakujem za pozornosť**