

Finančný manažment a podnikateľské riziko

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

P2

Na úvod...

„Hlavným kapitálom podnikov v rýchle sa meniacom trhovom ekonomickom prostredí sú najnovšie poznatky a dobre pripravení manažéri.“

J. Kráľovič a K. Vlachynský

Obsah:

- obsah, vymedzenie, činnosti a úlohy finančného manažmentu, podnikateľské riziko
- základný cieľ podnikateľskej činnosti
- postavenie finančného manažmentu a manažéra v podniku
- faktory ovplyvňujúce systém finančného manažmentu podniku
- problém „agentstva“
- novodobý „problém“ spoločenskej zodpovednosti firmy

FINANČNÝ MANAŽMENT:

- – manažment financií v podniku s cieľom dosiahnuť stanovené finančné ciele podniku.
- **Vedecký základ** – teória podnikových financií.
- **Obsah FM:** organizovanie a riadenie finančných procesov podniku v podmienkach trhového hospodárstva.
- FM je neodmysliteľnou a dôležitou súčasťou celkového manažmentu v podniku.
- Všetky rozhodnutia v podniku sa v konečnom dôsledku odzrkadlia vo finančných výsledkoch.

PODNIKATEĽSKÉ RIZIKO:

- Neoddeliteľná súčasť podnikania
- **Pozitívna stránka** – nádej na úspech, uplatnenie na trhu a dosiahnutie vysokého zisku
- **Negatívna stránka** – nebezpečenstvo dosiahnutia horších hospodárskych výsledkov, než tie čo sme predpokladali

Vymedzenie pojmu FM:

- FM hľadá odpoveď na otázku

„Ako treba v podniku riešiť finančné problémy tak, aby sa dospelo k naplneniu podnikových cieľov?“

- FM využíva vedné disciplíny ako matematika, štatistika, teória rozhodovania, psychológia, filozofia...
- FM zovšeobecňuje praktické skúsenosti riadiacich pracovníkov

Teoretický prístup

Konštrukciu a zameranie finančného manažmentu ovplyvňuje teoretický prístup k chápaniu úloh a cieľov podniku:

- **participačný prístup**
- **vlastnícky prístup**

- **participačný prístup**

- organizačné spojenie záujmových skupín (pracovníkov, manažérov, vlastníkov,...). Neuprednostňuje sa žiadna z týchto skupín, manažment vyrovnanne zabezpečuje ich záujmy.

- **vlastnícky prístup**

- vychádza z priority subjektov, ktoré vkladajú do podnikov kapitál a znášajú najväčšie riziko (riziko straty vlastného kapitálu).

Trhovej ekonomike zodpovedá vlastnícky prístup.

Základný CIEĽ podnikateľskej činnosti

- základný cieľ podnikateľskej činnosti je súčasne aj základným finančným cieľom
- v minulosti bolo základným cieľom podniku **maximalizácia zisku**
- v súčasnosti je základným cieľom podniku **maximalizácia trhovej hodnoty podniku** (maximalizácia bohatstva akcionárov).

Vytváranie hodnoty nastáva, keď sa maximalizuje cena akcií pre súčasných akcionárov.

Čiastkové ciele podnikateľskej činnosti:

- rentabilita
- likvidita
- stabilita

Silné stránky cieľa **maximalizácie trhovej hodnoty podniku:**

- Berie do úvahy: **súčasnú a budúcu zisky; načasovanie, trvanie a riziko zisku;** dividendovú politiku; a ďalšie relevantné faktory.
- Preto *cena akcií* slúži ako barometer pre výkonnosť podniku

Formulácia základného cieľa podnikateľskej a finančnej činnosti nie je konečná, diskusie ekonómov pokračujú...

Medzinárodné účtovné štandardy:

- *V kontinuálnej Európe:* IAS/IFRS (*International Accounting Standards a International Financial Reporting Standards*)
- *Anglosaské krajiny (USA, VB):* US-GAAP (*General Accepted Accounting Principles*)

= postupné približovanie sa vykazovanej účtovnej hodnoty podniku k jeho trhovej hodnote.

Nové trendy v podnikateľskom prostredí

- Vo veľkých spoločnostiach sa stávajú vlastníkmi penzijné fondy, poisťovacie spoločnosti a investičné fondy – akcie spoločnosti držia krátky čas (menia zloženie svojich portfólií) = posilňuje to postavenie manažérov a ich záujmy.
- Rozhodujúcou výrobnou silou sa stávajú kvalifikovaní a vzdelaní pracovníci (*knowledge workers*) = nákup mozgov (konkurenčnou výhodou už nie je prístup ku kapitálu)
- Zameranie podnikov na potreby zákazníkov (vernostné prepojenie)
- Tlak na rešpektovanie princípov podnikateľskej etiky, sociálnej a environmentálnej zodpovednosti (budovanie povesti)

4 základné činnosti FM

1/2

- **finančné plánovanie**

- formulovanie finančných cieľov, zabezpečiť kapitál (dlhodobé hľadisko), zabezpečiť platobnú schopnosť a likviditu podniku (krátkodobé hľadisko)

- **finančné rozhodovanie**

- strategické a operatívne rozhodnutia,

- koľko kapitálu a odkiaľ ho získať, kam umiestniť kapitál, ako rozdeliť výsledok podnikania

(Rozhodovanie: 1.fáza – definovanie potreby rozhodnúť, 2.fáza – hľadanie alternatívnych riešení, 3.fáza – hodnotenie alternatív, 4.fáza – prijatie rozhodnutia)

4 základné činnosti FM

2/2

princípy rozhodovania:

- väčšie bohatstvo je lepšie ako menšie
- skôr je lepšie ako neskôr
- menšie riziko je lepšie ako väčšie
- je dobré mať možnosť voľby

▪ organizovanie finančných procesov

- uplatňovanie prijatých rozhodnutí, organizácia vnútropodnikovej komunikácie, motivovanie pracovníkov

▪ finančná analýza a kontrola

kontrola dosahovania finančných cieľov (ex post), identifikovanie budúceho vývoja (ex ante), podklady pre finančné plánovanie

1. Získavanie potrebného kapitálu (financovanie)

- znalosť ekonomického prostredia, situácie na finančných trhoch, (externé zdroje – vklady vlastníkov, úvery, dotácie; interné zdroje – odpisy, zisk), riadenie finančnej štruktúry podniku (podiel vlastných a cudzích zdrojov), zmierňovanie finančného rizika

2. Efektívna alokácia kapitálu (investovanie)

- vyhľadávanie a hodnotenie podnikateľských projektov; vecné investovanie (budovy, stroje, zariadenia, zásoby, pohľadávky), investovanie do nehmotného majetku (výskumná činnosť, softvér, know-how, licencie), finančné investovanie (do CP)

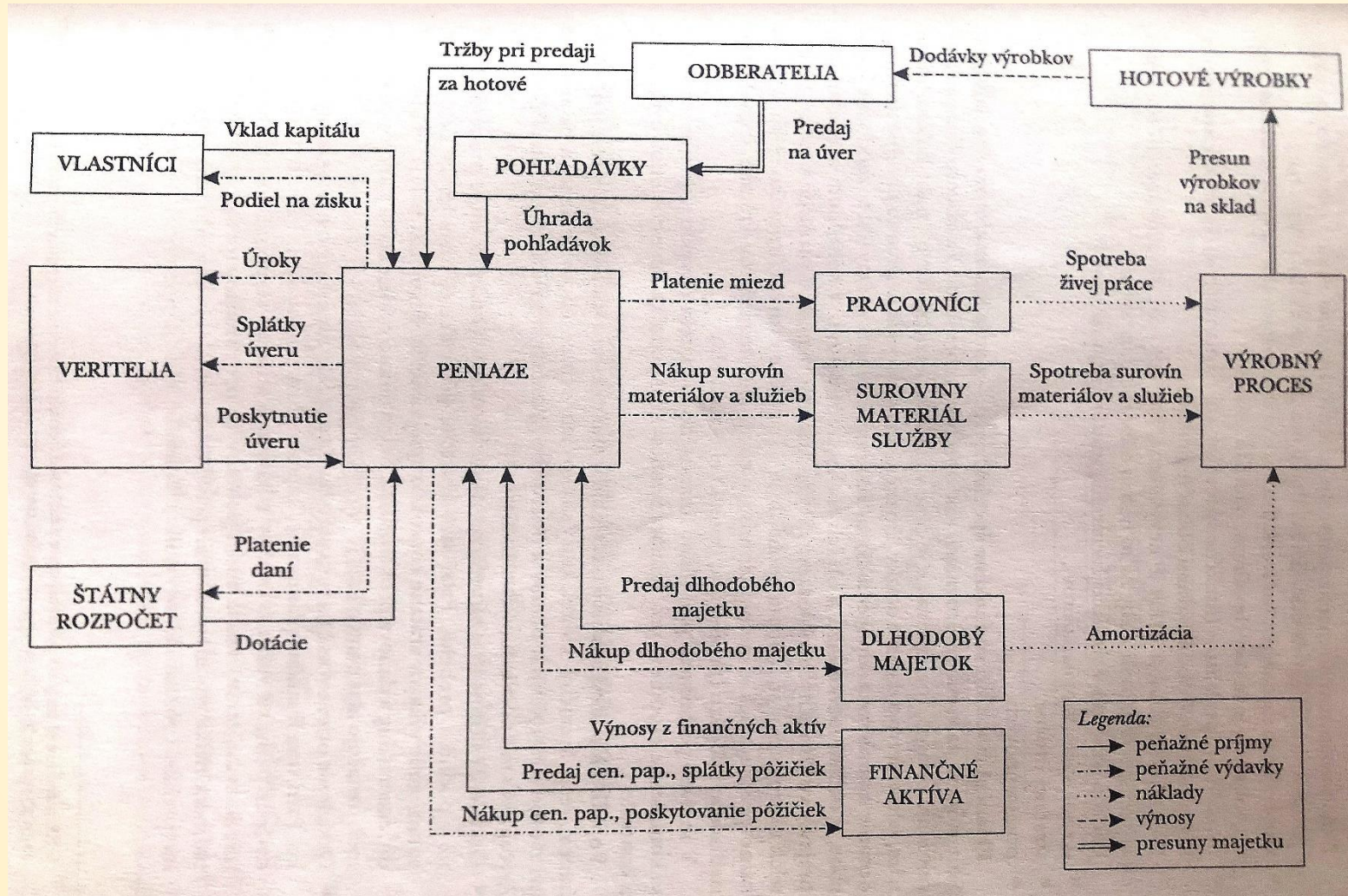
3. Rozdeľovanie finančných výsledkov

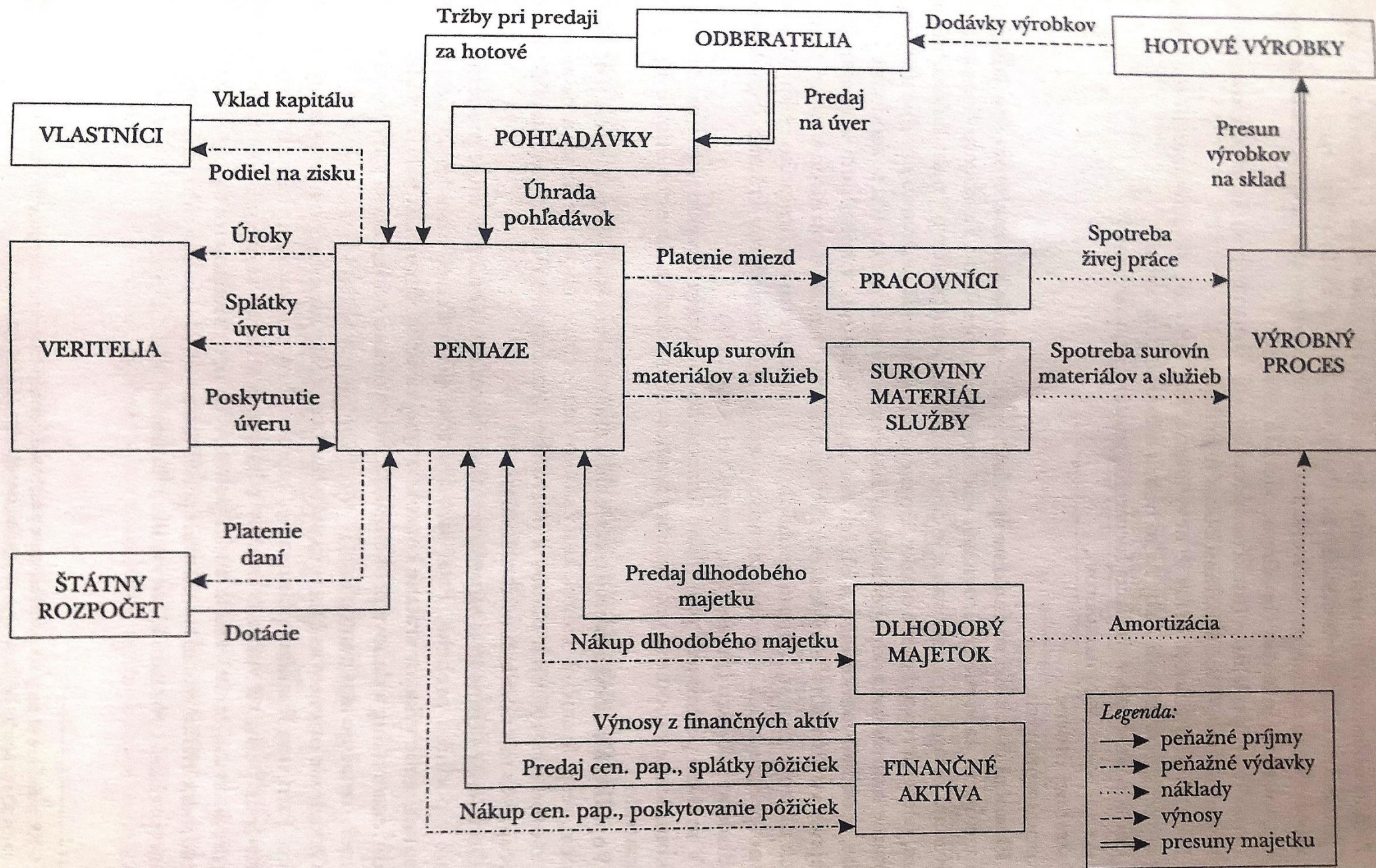
- vývoj externých faktorov (daňová, odpisová, úverová politika), vnútorné potreby podniku (investičné možnosti, požiadavky vlastníkov)

4. Evidovanie a analyzovanie finančných procesov

- účtovníctvo, štatistika, finančná analýza, audit, controlling

Pohyb peňazí a peňažných ekvivalentov medzi ekonomickým okolím a podnikom a v podniku





Postavenie FM v podniku

- Finančný manažment je subsystémom komplexného systému – podnikového manažmentu.

(subsystémy: produkcia výrobkov a služieb, marketing, personalistika a financie)

Úlohy a postavenie FINANČNÉHO MANAŽÉRA

Podľa poslania:

- všeobecní manažéri (zodpovední za komplexné riadenie podniku)
- manažéri špecialisti (zodpovedajú za istý subsystém)

Podľa postavenia v riadiacej hierarchii:

- vrcholoví (top manažéri)
- stredná úroveň
- prvostupňoví manažéri

Finanční manažéri patria k manažérom špecialistom.

ROZHODOVANIE v podniku

Investičné rozhodnutia:

Aká by mala byť optimálna veľkosť firmy?
Ktoré konkrétne aktíva by mala firma získať?
Ktoré aktíva (ak vôbec) treba redukovať?

Finančné rozhodnutia (determinujú ako budú aktíva /ľavá strana

Súvahy/ financované /pravá strana súvahy/):

Aký je najlepší spôsob financovania?
Aký je najlepší finančný mix (optimalizácia)?
Aká je najlepšia dividendová politika?

„Asset Management“ rozhodnutia (riadenie aktív):

Ako efektívne riadiť existujúce aktíva?

Finančný manažér má rôzne stupne prevádzkovej zodpovednosti za riadenie aktív.

Väčší dôraz sa kladie na riadenie obežných aktív ako fixných.

System finančného manažmentu podniku

je ovplyvňovaný:

- makroekonomickým systémom finančného hospodárenia podnikateľskej sféry
- **vzťahmi vlastníkov a manažérov a problémom agentstva**
- vnútropodnikovým systémom riadenia

Makroekonomické systémy finančného hospodárenia podnikateľskej sféry

1/2

▪ **Anglosaský model**

trhovo orientovaný systém (USA, VB)

- Úverové zdroje USA a VB podnikov predstavujú 17% podnikových dlhov, v eurozóne je to až 89%. Podniky získavajú kapitál predovšetkým na kapitálovom trhu.
- Väčší podiel akciových spoločností tvoria verejné spoločnosti – veľký počet drobných akcionárov, oproti eurozóne. Menej súkromných spoločností, ktorých akcie nie sú obchodovateľné.
- Významné postavenie kapitálových trhov v systéme – kontrolné postavenie voči podnikom (výkyvy vo finančnej situácii podnikov sa odzrkadlia v pohybe kurzu akcií)

Makroekonomické systémy finančného hospodárenia podnikateľskej sféry

2/2

▪ **Model kontinentálnej Európy**

bankovo orientovaný systém

- Nižší podiel akciového kapitálu vo finančnej štruktúre podnikov. Veľkými vlastníkmi sú banky – kontrolné postavenie.

Veľký podiel súkromných spoločností vlastnené veľkými investormi.

▪ **Japonský model**

(aj v Kórei) /spoločné črty s modelom Európy/

- Dôležitejší vzťah k zamestnancom než bohatstvo akcionárov.

Moderný podnik/spoločnosť

```
graph TD; A[Moderný podnik/spoločnosť] --- B[Akciónári]; A --- C[Manažment];
```

Akciónári

Manažment

Existujú ROZDIELY medzi vlastníkmi a manažérmi.

Vzťahy vlastníkov, manažérov a problémy agentstva

Vlastníci (akcionári) sú jednotlivci alebo skupiny, ktoré ovplyvňujú činnosť podniku. Môžu byť klasifikovaní ako:

- **interní** (zamestnanci, manažéri, zamestnanci - dôchodcovia)
- **pridružení** (akcionári, veritelia, zákazníci, bankári, dodávatelia, konkurenti)
- **externí** (vláda, lobingové skupiny, miestne a národné komunity, profesionálne a regulačné orgány)

Rôzne skupiny vlastníkov = rôzne ciele:

- **Akciónári** (znášajú najväčšie riziko) = maximalizácia bohatstva (vlastníctvo akcií)
- **Dodávatelia** = dodržiavanie splátkových termínov (zo strany podniku)
- **Banky** = dodržiavanie termínov platieb úrokov a istiny
- **Zamestnanci** = maximalizácia odmien
- ...

Záujem vlastníkov: Maximalizácia trhovej hodnoty podniku

Zájmy presadzujú priamo (účasť na riadení podniku), prostredníctvom manažérov – sú ich zamestnancami

Záujem manažérov:

- Zabezpečiť si čo najväčšie odmeny (používanie podnikového auta, lietadla, bytu, nárok na odstupné, dôchodok)
- Čo najdlhšie zotrvať vo funkcii
- Získať čo najväčšiu nezávislosť v rozhodovaní

(vlastník – manažér: principál – agent)

Problém agentstva (agency relationship), v ktorom manažéri pôsobia ako „agenti“ (sprostredkovatelia, prostredníci) akcionárov.

Vzťahy vlastníkov, manažérov a problémy agentstva

Nedostatočná informovanosť vlastníkov = **Problém:**

- skrytej informácie (vlastníci nepoznajú možnosti manažéra /schopnosti, čestnosť, morálny hazard/)
- skrytej akcie (konania) (rozhodnutia manažérov nie sú jednoznačne pozorovateľné vlastníckmi)
- informačnej asymetrie (manažéri majú kompletne informácie o podniku, vlastníci stručné od manažérov)

Riešenie problému agentstva:

- uplatnenie kontrolného systému
- systém zainteresovanosti manažérov (stimuly, akciové opcie, benefity, bonusy)

Teória zastúpenia

(Agency Theory)

- **Jensen a Meckling** vyvinuli teóriu firmy na základe teórie zastúpenia.

Teória zastúpenia je odvetvie ekonomiky zaoberajúce sa správaním „principálov“ (vlastníkov) a ich zástupcov/agentov (manažérov).

Vplyv vnútro podnikového systému riadenia

- **Jednostupňový systém** /v akciových spol. USA, VB, Japonsko/
- nad manažmentom je **rada riaditeľov**
- **Dvojstupňový systém (SR)** /v akciových spol. Európy/
- nad manažmentom je **dozorná rada a predstavenstvo**

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,...)

Vývoj svetovej ekonomiky je cyklický. Úspešné obdobia narúšajú krízové javy.

- Rozvoj a následný prepad IT spoločností
- Rýchly rozvoj finančných derivátov (najskôr ako nástroj na zmierňovanie rizík, následne ako nástroj na špekulácie)
- Podceňovanie narastajúcich rizík, rast úverovej zaťažnosti a morálneho hazardu, rozmach materializmu, porušovanie etických princípov, nekalá konkurencia a korupcia.
- Kríza na hypotekárnom trhu USA (2007), úverová kríza, kríza finančného systému, celosvetová hospodárska kríza, celosvetová kríza v súvislosti s pandémiou v súčasnosti...

Kríza vždy naruší dovtedajší vývoj ekonomiky, prináša obrovské hospodárske straty, odкрýva však ekonomické nerovnováhy a riziká a je zdrojom poučení a impulzom na zmeny.

vplyv konjunktúry

- **HDP** – peňažne vyjadrené tovary a služby vyprodukované v štáte za rok
 - Rast HDP = pozitívny vplyv na podnikateľskú sféru (rast produkcie, dopytu, dôchodku)
- **Nezamestnanosť**
 - » *frikčná* – pohyb medzi regiónmi, pracovnými pozíciami alebo životnými cyklami
 - » *štruktúrna* – nesúlad medzi dopytom a ponukou pracovníkov istých profesií
 - » *cyklická* – prepúšťanie v dôsledku ekonomickej recesie
 - » *prirodzená* – ak celková ponuka voľných miest sa rovná počtu nezamestnaných
 - Zvýšenie nezam. – odčerpáva rozpočtové zdroje; zníženie nezam. zvyšuje infláciu

vplyv verejných financií

- **Daňová politika** – zvýšenie daňových sadzieb oslabuje dopyt, zdaňovanie dôchodkov ovplyvňuje rozdeľovanie podnikových ziskov, investičnú aktivitu

Znižovanie sadzieb priamych daní je nástrojom štátu na podporu ekonom. rozvoja

- **Dotáčná politika** – podpora spoločensky prospešných programov. (sklon k nehospodárnosti zo strany podnikov)

- Dotácie z fondov EÚ

- **Colná politika** – dovozné clá zvyšujú ceny dovážaných tovarov (ochrana domácich výrobcov)

vplyv verejných financií

štátny rozpočet, miestne rozpočty, verejné fondy

štátny rozpočet

- *schodok ŠR sa kryje pôžičkami zo zahraničia (zhoršuje to možnosti podnikov získať priame zahraničné pôžičky), alebo od domácich bánk (odčerpanie úverových zdrojov pre podniky; rast úrokovej miery), alebo iných subjektov = obmedzovanie investičných možností podnikov*

vplyv meny a monetárnej politiky

- cieľ: regulovať množstvo peňazí v obehu, dosahovať menovú stabilitu
- Centrálné banky (ECB) uplatňujú:

reštriktívnu (znižovanie agregátneho dopytu v ekonomike, súčasť protiinflačnej politiky; znižovanie prístupu podnikov k úverom, zvyšovanie úr. miery, určovanie úverových stropov, oslabenie investičnej aktivity a celkovo ekonomiky, spomalenie rastu HDP), neutrálnu alebo expanzívnu m. politiku (zvýšenie ponuky peňazí, uľahčenie prístupu k úverom, podpora ekonomického rastu, rast inflácie).

- Vývoj **platobnej bilancie** ovplyvňuje kurz meny a monetárnu politiku.

(Peňažné toky z krajiny a do krajiny. Bežný účet-pohyb tovarov a služieb. Kapitálový a finančný ú.-pohyb kapitálu /zahraničné investície a pôžičky/)

vplyv inflácie

- **Inflácia** – rast cenovej hladiny spojený s nadmernou emisiou peňazí, ktorý vedie k poklesu kúpnej sily peňazí.

Cenovo orientovaná inflácia (*rast cien výrobných faktorov*), dopytovo orientovaná inflácia (*rast spotreby domácností, rast investícií podnikov*).

Tempo rastu (*mierna, cválajúca, hyperinflácia*)

Kvantifikujeme ju: *indexom spotrebiteľských cien a deflátorom HDP*

Jadrová inflácia – vyvolaná základnými ekonomickými faktormi.

vplyv inflácie

- **negatívny vplyv na podniky:**
 - menia sa ceny (negatívny vplyv na rozhodovanie, plánovanie, adekvátne reagovanie)
 - neželané majetkové presuny (veritelia strácajú, znižuje sa reálna hodnota ich pohľadávok; dlžníci získavajú – dlhy platia znehodnotenými peniazmi); (Vecné aktíva sa oproti finančným zhodnocujú – posilnenie naturálnej výmeny)
 - nominálna úroková miera rastie (zvyšuje sa inflačná prémia v rámci úrokovej miery)
 - zmena daňového zaťaženia (náklady z odpisov sú podhodnotené, ale zisk nadhodnotený, z ktorého sa odvádza daň)

rozvoj finančnej infraštruktúry

- 3 skupiny:
 - *finanční sprostředkovatelia* (banky, poisťovne, penzijné fondy, investiční sprostředkovatelia, burzy a organizátori mimoburzového trhu s CP)
 - *organizácie finančného poradenstva* (audítorské firmy)
 - *orgány rozpočtovej sústavy* (daňové úrady, colnice)

...ostatné:

- administratívna záťaž (daňové priznania, termíny platenia daní, odvody poistenia, N na výpočtovú techniku, softvér, časové a finančné nároky)
- vymožitelnosť práva (trvanie procesov a nákladnosť)
- korupčnosť prostredia, klientelizmus (spomaľuje ekonomický rast, znižuje investície, poškodzuje zahraničný obchod)
- daňové úniky

mikroprostredie

- *dodávateľia, odberateľia* (ceny, platobné podmienky-obchodný úver, kvalita, zľavy, forma platenia, mena, kúpno-predajné zmluvy)
- *banky* (ponuka, podmienky; bežné účty, úvery, zúčtovací styk, devízové, zmenárenské, úschovné operácie, poradenstvo, faktoring, forfaiting, lízing)
- *poisťovne* (dobrovoľné a zákonné poistenie)
- *daňové orgány, podnikový register, kataster nehnuteľností, protimonopolný úrad, orgány ochrany životného prostredia*

DISKUSIA:

Spoločenská zodpovednosť firmy

Aká by mala byť úloha „**spoločenskej zodpovednosti firmy**“ a/alebo „**udržateľnosti**“ vo vzťahu k základnému cieľu firmy?

Spoločenská zodpovednosť firmy: Obchodné perspektívy, ktoré uznávajú zodpovednosť firmy voči všetkým zúčastneným stranám a k prírodnému prostrediu.

Udržateľnosť: Uspokojovanie potrieb súčasnej generácie bez toho, aby bola ohrozená schopnosť budúcich generácií uspokojovať svoje vlastné potreby.

Ďakujem za pozornosť