

# Finančný manažment a podnikateľské riziko

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

P3

# Obsah:

- finančná analýza
- finančné plánovanie

# finanční analýza

# FINANČNÁ ANALÝZA:

- hodnotenie finančnej situácie podniku - MINULOSŤ
- zdroj základných informácií  
pre finančné plánovanie - BUDÚCNOSŤ

# FINANČNÁ ANALÝZA:

- analyzujú sa minulé údaje
- z minulých údajov sa predikuje
- **výsledky FA:**
  - *návrh opatrení na zlepšenie*
  - *formulácia cieľov pre FP*
  - *zdroj základných údajov pre FP*

Finančná analýza = väzba medzi predpokladaným výsledkom a skutočnosťou

# Zdroje údajov pre FA – účtovné výkazy

(*Súvaha, Výkaz ziskov a strát, Cash flow*)

Súvaha (majetok a zdroje krytia, stavové veličiny)

Výkaz ziskov a strát (N, V, VH; tokové veličiny)

Cash flow (peňažné toky za oblasť prevádzkových činností, investičných a finančných činností)

V podvojnom účtovníctve sa N a V účtujú do obdobia, s ktorým vecne a časovo súvisia, nie do obdobia, v ktorom sa prejavujú ako príjmy alebo výdavky. Preto V sa nerovnajú príjmom a N sa nerovnajú výdavkom a VH (zisk/strata) sa nerovná peňažným prostriedkom.)

Z časového hľadiska rozlišujeme:

- **FA „ex post“** – vysvetľuje súčasnú finančno-ekonomickú situáciu podniku prostredníctvom analýzy minulosti (retrospektívna).
- **FA „ex ante“** – prognózuje budúci finančný vývoj podniku (predikčná).

# Postup FA:

- Výpočet finančných pomerových ukazovateľov za podnik
- Porovnanie podnikových ukazovateľov s priemernými ukazovateľmi za odvetvie (prípadne s extrémnymi hodnotami)
- Vývoj podnikových ukazovateľov v čase (trendová analýza)
- Porovnanie vzájomných vzťahov medzi pomerovými finančnými ukazovateľmi (pyramídové rozklady)
- Návrh opatrení, formulácia cieľov FP
- Prognóza vývoja finančnej situácie do budúcnosti



- Vertikálna a horizontálna analýza súvahy
- Pomerová analýza („ex post“)
- Predikčná analýza („ex ante“)

**- Vertikálna a horizontálna analýza súvahy**

# SÚVAHA

## **Vertikálna analýza súvahy – skúmame štruktúru**

- produkčná sila podniku (zo štruktúry neobežného majetku)
- schopnosť hrať záväzky (zo štruktúry obežných aktív)
- zadlženosť podniku (štruktúra kapitálu – podiel vlastného a cudzieho kapitálu)

## **Horizontálna analýza súvahy – skúmame vzťah medzi aktívami a pasívami (vypovedá o objemových zmenách a dynamike)**

2 pravidlá: Zlaté bilančné pravidlo

Zlaté pravidlo financovania

# SÚVAHA

## Zlaté pravidlo financovania

Finančný zdroj (kapitál) má byť k dispozícii primerane dlhý čas

## Zlaté bilančné pravidlo

Dlhodobý viazaný majetok má byť financovaný kapitálom, ktorý má podnik trvalo alebo dlhodobo k dispozícii.

# SÚVAHA

## Zlaté bilančné pravidlo

„prekapitalizovaný“ podnik – viac dlhodobých zdrojov, než dlhodobého majetku

„podkapitalizovaný“ podnik – nedostatok dlhodobých zdrojov na krytie dlhodobého majetku

„čistý pracovný kapitál“ – viac obežných aktív, než krátkodobého cudzieho kapitálu

„nekrytý dlh“ – viac krátkodobého cudzieho kapitálu, než obežných aktív

**- Pomerová analýza („ex post“)**

# Pomerové finančné ukazovatele

- **Ukazovatele likvidity** merajú kvalitu a adekvátnosť bežných aktív, ktorými majú byť splnené bežné záväzky v čase ich splatnosti.
- **Ukazovatele aktivity** merajú efektívnosť s akou firma využíva zverené zdroje.
- **Ukazovatele zadlženosti** merajú schopnosť firmy splácať svoje dlhy.
- **Ukazovatele rentability (ziskovosti)** merajú efektívnosť manažmentu, ktorá je indikovaná rentabilitou tržieb, aktív a vlastného imania.
- **Ukazovatele trhovej hodnoty** kombinujú účtovné údaje a údaje z kapitálového trhu, aby posúdili investorské hodnotenie výkonnosti spoločnosti.

# Formy zisku (využívané nielen v ukazovateľoch rentability)

## Zisk po zdanení (čistý zisk) (*EAT – Earnings After Taxes*)

- výsledok hospodárenia za účtovné obdobie. Výsledný efekt podnikateľskej činnosti z pohľadu vlastníkov. Zisk určený na rozdelenie medzi vlastníkov (akcionárov) a podnik (reinvestovaný zisk – *Retained Earnings*)

## Zisk pred zdanením (*EBT – Earnings Before Taxes*)

- dôležitý pri porovnávaní výnosnosti podnikov a pri trendovej analýze (keď sa zdanenie zisku môže meniť v čase)

## Zisk pred odpočítaním úrokov a úhradou daní (*EBIT – Earnings Before Interest and Taxes*)

- meria efekt podnikateľskej činnosti z hľadiska zapojenia rozhodujúcich subjektov v podnikaní (štát-daň, veriteľ-úrok, vlastník-čistý zisk)



## Formy zisku (využívané nielen v ukazovateľoch rentability)

Zisk pred odpočítaním úrokov, zdanením a odpismi (*EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*)

- zisk abstrahuje od finančnej, daňovej a odpisovej politiky podniku.

Čistý prevádzkový zisk po zdanení (*NOPAT - Net Operating Profit After Taxes*)

- Používa sa pri výpočte moderného ukazovateľa výkonnosti podniku - ekonomická pridaná hodnota (*EVA - Economic Value Added*).

**- Predikčná analýza („ex ante“)**

# PREDIKČNÁ finančná analýza “ex-ante”

- prognóza vývoja finančnej situácie podniku na základe hodnotenia a interpretácií výsledkov dosiahnutých v súčasnosti.

(ako prvý sa tzv. „systémami včasného varovania“ zaoberal v roku 1931 Fitz Patrick)

- Metódy prognózovania finančnej situácie musia umožniť zaradenie firmy do kategórie „prosperujúcich“ a do kategórie „neprosperujúcich“ podnikov.

To si vyžaduje „vyjadriť finančno-ekonomickú výkonnosť“ podniku do jednočíselného vyjadrenia.

# Skupiny metód

## **1. metódy bodového hodnotenia**

- hodnoty zvolených finančných ukazovateľov sa transformujú na body pomocou bodových stupníc. Súčet bodov predikuje vývoj finančnej situácie.

## **2. matematicko-štatistické metódy**

- jednorozmerná diskriminačná analýza
- dvojrozmerná diskriminačná analýza
- viacrozmerná diskriminačná analýza

## **3. neuronové siete**

## **1. metódy bodového hodnotenia**

Tamariho rizikový index  
Rýchly test

## **2. matematicko-štatistické metódy**

Mediánov test  
Mann-Whitney test  
Kolmogorov-Smirnov test  
Analýza šikmosti  
Beaverova jednorozmerná diskriminačná analýza  
Index bonity  
Altmanov model  
Index finančnej dôveryhodnosti – IN  
Beermanová metóda  
ZETA CREDIT RISK koeficient

## **3. neuronové siete**

LVQ (Learning Vector Quantiser)

# Rýchly test

- (orientačná metóda)
- metóda založená na dvoch úrovniach charakteristík podniku (charakteristika finančnej stability a charakteristika rentability) – každá úroveň je testovaná dvoma najvýznamnejšími ukazovateľmi v tejto oblasti
- **podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitáli**
- **doba splatnosti cudzieho kapitálu**  
(vyjadrená ako podiel záväzkov zmenšený o likvidné prostriedky a cash flow)  $CF = \text{čistý zisk plus odpisy}$
- **podiel cash flow na celkových výnosoch**
- **rentabilita celkového kapitálu**

# Rýchly test

- každému ukazovateľovi sa v závislosti od jeho dosiahnutej úrovne pridelia body podľa tabuľky
- Body sa spočítajú. Čím je počet bodov **menší** (min. 4), tým je finančno-ekonomická situácia podniku **lepšia**. Čím je súčet bodov **väčší** (max.20), tým je situácia a aj budúcnosť podnikov horšia.

Ukazovateľ	Stupnica hodnotenia – body				
	Veľmi dobrý (1)	Dobrá (2)	Stredný (3)	Zlý (4)	Ohrozený insolventnosťou (5)
Podiel vlastného kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	< 10%	Negatívny
Doba splácania dlhu v rokoch	< 3 r.	< 5 r.	< 12 r.	> 12 r.	> 30 r.
Podiel CF na celkových výnosoch	> 10%	> 8%	> 5%	< 5%	Negatívny
Rentabilita celkového kapitálu	> 15%	> 12%	> 8%	< 8%	Negatívny

# Index bonity

- zahrňa 6 pomerových finančných ukazovateľov:

$x_1 =$  cash flow / záväzky + ČRP

$x_2 =$  celkový kapitál / záväzky + ČRP

$x_3 =$  zisk pred zdanením / celkový kapitál

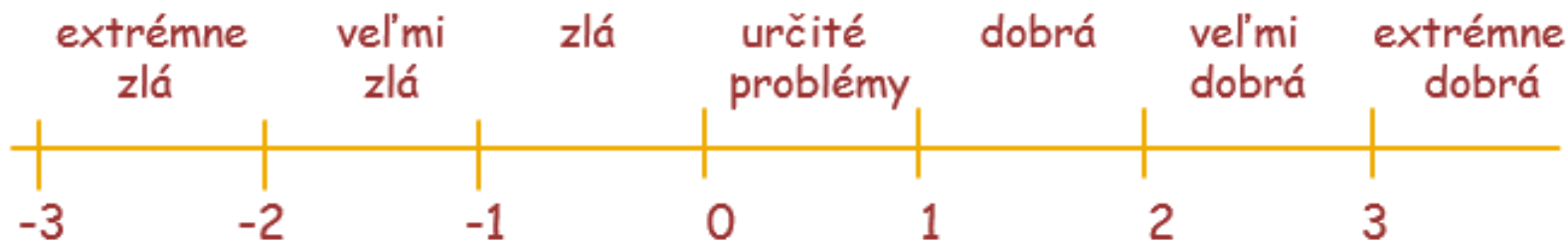
$x_4 =$  zisk pred zdanením / celkové výnosy

$x_5 =$  zásoby / majetok spolu

$x_6 =$  celkové výnosy / celkový kapitál

$$B = 1,5 x_1 + 0,08 x_2 + 10 x_3 + 5 x_4 + 0,3 x_5 + 0,1 x_6$$

Stupnica:





## Beaverová jednorozmerná diskriminačná analýza

- bipolárne párovanie ekonomicky úspešných a neúspešných podnikov a ich analýza (tzv. „profilová analýza“)
- podnet pre vývoj dvoj- a viacrozmerných diskriminačných analýz

# Altmanova metodika

- základom je viacrozmeraná diskriminačná funkcia
- stanovenie váh finančných ukazovateľov s najvyššou vypovedacou schopnosťou
- výpočet tzv. skóre **Z** pre spoločnosti s verejne obchodovanými CP

$$Z = (\text{čistý pracovný kapitál/aktíva}) * 1,2 + (\text{nerozdelený zisk/aktíva}) * 1,4 + (\text{prevádzkový zisk/aktíva}) * 3,3 + (\text{trhová cena akcií/celkové vonkajšie dlhy}) * 0,6 + (\text{tržby/aktíva}) * 1$$

## skóre Z

1,8 a menej

1,9 - 2,7

2,8 - 2,9

3,0 a viac

## pravdepodobnosť skorého úpadku

veľmi vysoká

vysoká

možná

nepravdepodobná

# Altmanova metodika

- výpočet tzv. skóre **Z** pre podniky, ktorých CP nie sú obchodované na kapitálovom trhu

$$Z = (\text{čistý pracovný kapitál/aktíva}) * 0,717 + (\text{nerozdelený zisk/aktíva}) * 0,847 + (\text{prevádzkový zisk/aktíva}) * 3,107 + (\text{trhová hodnota vlastného imania/celkové vonkajšie dlhy}) * 0,420 + (\text{tržby/aktíva}) * 0,998$$

## Hodnotenie:

$$Z > 2,9$$

$$1,21 < Z \leq 2,9$$

$$Z < 1,2$$

- finančná situácia dobrá

- sivá zóna nevyhranených výsledkov

- finančná situácia zlá, hrozí bankrot

# Index IN (index finančnej dôveryhodnosti)

- modifikácia Altmanovho modelu na podmienky ČR

$$\begin{aligned} \text{IN} = & (\text{aktíva/celkové dlhy}) * 0,15 + (\text{prevádzkový zisk/úroky}) * 0,11 \\ & + (\text{prevádzkový kapitál/aktíva}) * 4,61 + (\text{tržby/aktíva}) * 0,72 + \\ & (\text{obežné aktíva/krátkodobé záväzky} + \text{krátkodobé úvery}) * 0,10 \\ & + (\text{záväzky po lehote splatnosti/tržby}) * 55,89 \end{aligned}$$

## Hodnotenie:

IN > 2

- finančná situácia dobrá

IN v intervale < 1,2 >

- prognózy

IN < 1

- finančná situácia zlá, hrozí bankrot

# Moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku

- založené na maximalizácii akcionárskej hodnoty - na hodnotovo-orientovanom riadení (*VBM - value based management*)
- vyvinuli sa lebo „účtovné ukazovatele“ nevyjadrujú dostatočne tvorbu akcionárskej hodnoty. Vyšší „účtovný zisk“ nemusí znamenať vyššiu hodnotu akcií na kapitálovom trhu.
- Nevýhoda „účtovných ukazovateľov“: nezohľadňujú presne náklady VK, nezohľadňujú časovú hodnotu peňazí a riziko.

# Moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku

- **Ekonomická pridaná hodnota** (EVA- Economic Value Added)
- **Trhová pridaná hodnota** (MVA – Market Value Added)
- **Peňažná pridaná hodnota** (CVA – Cash Value Added)
- **Rentabilita investícií založená na peňažných tokoch**  
(CF ROI – Cash Flow Return of Investment)
- **Akcionárska pridaná hodnota** (SVA – Shareholder Value Added)

# finančné plánovanie

# Finančné plánovanie v podniku

- Plánovanie je základnou funkciou **riadenia**
- Plánovací proces zahŕňa aj tvorbu finančných cieľov
- **Rozhodovanie o budúcnosti** – cieľom je dosiahnuť stanovené ciele
- Výsledkom plánovacieho procesu je **plán**



Komplexný podnikový plán obsahuje čiastkové plány.  
Jedným z nich je aj **finančný plán**.

- Finančný plán** – dokument, v ktorom proti sebe stojí
- súčasná a budúca potreba finančných prostriedkov
  - momentálne existujúce a budúce očakávané zdroje krytia majetku
  - vopred rozpočítané príjmy a výdavky
  - na isté obdobie (časový horizont plánu)

Časové hľadisko: dlhodobý finančný plán  
krátkodobý finančný plán

# Plánovací horizont

Dve základné koncepcie časového plánovania (horizontu plánovania):

- **Periodické plánovanie** – (napr.: „časové tabuľky“, plány zisku, správy o činnosti,...)

*Do periodických plánov patria dva subsystemy dlhodobý a ročný finančný plán.*

- **Projektové plánovanie** – (napr.: zavedenie nového stroja, rekonštrukcia alebo výstavba nového závodu, rozvoj a skúšanie novej výrobnéj linky, obstaranie nového obchodu, a pod.)

*Špecifické a identifikovateľné projekty s vlastným časovým rozmerom.*

# Plánovací horizont

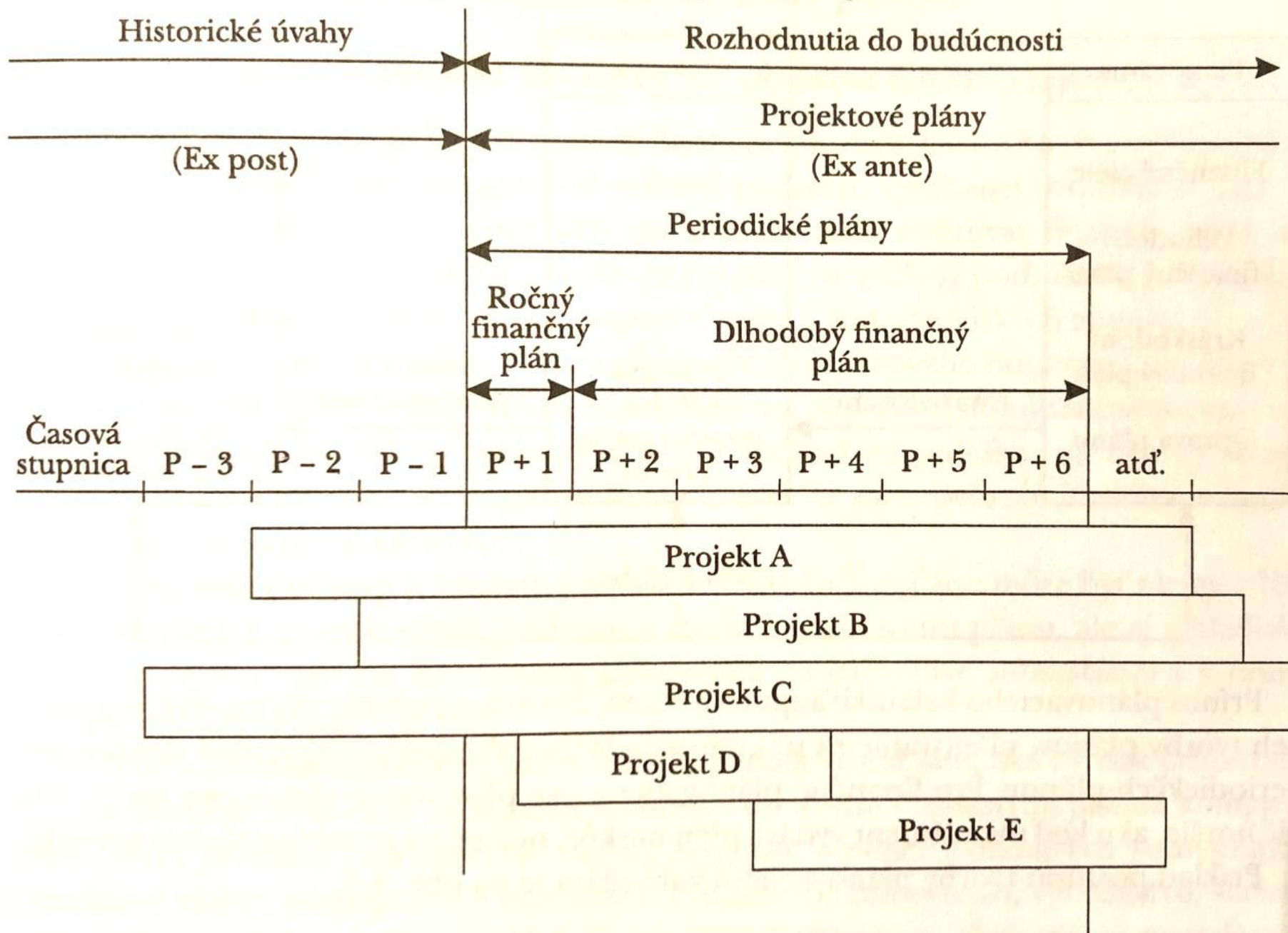
*Krátkodobý finančný plán* - obsahuje finančné rozhodnutia o krátkodobých aktívach a pasívach. Súvisia s uskutočnením výrobných, obchodných a ostatných činností podniku. Sú jednoduchšie ako dlhodobé rozhodnutia.

*Dlhodobý finančný plán* - obsahuje finančné rozhodnutia o dlhodobých aktívach alebo pasívach, ktoré nie vždy možno ľahko zrušiť a môžu zaväzovať podnik k určitému smeru činnosti na niekoľko rokov.

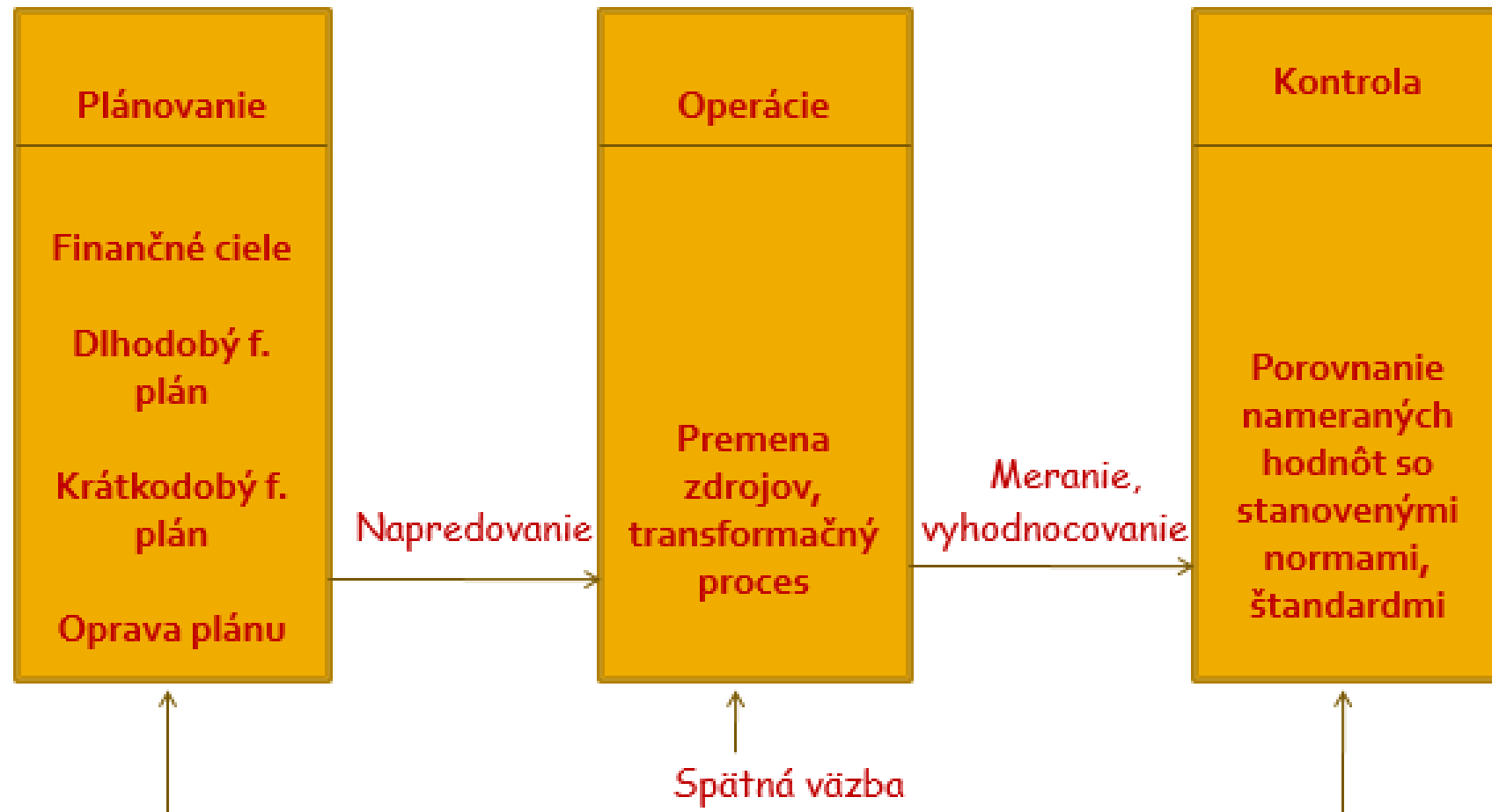
Sú to rozhodnutia o potrebe kapitálu, spôsoboch financovania (vlastné a cudzie zdroje) a rozhodnutia o štruktúre zdrojov. Dlhodobé finančné rozhodnutia sú zložitejšie ako krátkodobé.

# Vzťah periodického a projektového plánovania

Obr. 3.5 Časové dimenzie vo finančnom plánovaní



# Plánovací cyklus



## Štruktúra a obsah plánu závisí

- od veľkosti podniku
- vyrábanej produkcie,
- výrobného odboru,
- produkčného typu,
- príslušnosti k odvetviu,
- organizačnej štruktúry
- od časového horizontu
- a pod.

# Príklady štruktúry a obsahu FP

## Vznikajúci podnik a malé podniky

Štruktúra finančného plánu:

- ciele podniku,
- projekty,
- ročný finančný plán,
- operatívny finančný plán,
- systém sledovania, kontroly a hodnotenia plánu

## Malé a stredné podniky

Štruktúra finančného plánu:

- ciele podniku,
- základné stratégie,
- dlhodobý (strategický) FP,
- krátkodobý (ročný) FP a rozpočty,
- operatívny FP,
- hodnotenie úrovne FP, hlásenia a správy o priebehu realizácie plánu, systém kontroly plánu

# Príklady štruktúry a obsahu FP

## Minimálny obsah FP na príklade ročného plánu

- plán zisku,
- finančná bilancia,
- plán cash flow,
- plán rozdelenia zisku,



# Dlhodobý finančný plán

obsahuje:

- Projekty plánu
- Plán kapitálových výdavkov
- Projekt dividendovej politiky
- Plánovú finančnú bilanciu
- Plán zisku
- Plán cash flow

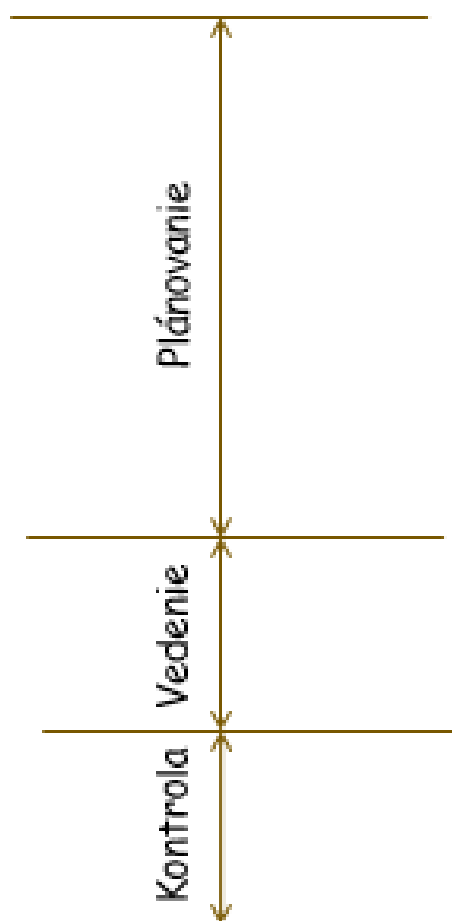
# Postup tvorby finančného plánu

1. Krok Charakteristika podniku
2. Krok Finančná analýza
3. Krok Plánovací kalendár
4. Krok Čo teraz robíme? Súčasná filozofia
5. Krok Preverenie podnikovej oblasti - financie
6. Krok Výhľad do budúcnosti
7. Krok Formulácia širokých cieľov
8. Krok Formulácia špecifických cieľov
9. Krok Memorandum plánových premís
10. Krok Projekty plánu
11. Krok Dlhodobý finančný plán
12. Krok Krátkodobý finančný plán
13. Krok Rozpočty
14. Krok Hodnotenie úrovne a kvality finančného plánu
15. Krok Systém kontroly plnenia plánu, preplánovanie, znovunaplánovanie



# Zodpovednosť jednotlivých úrovní manažmentu v procese tvorby finančného plánu

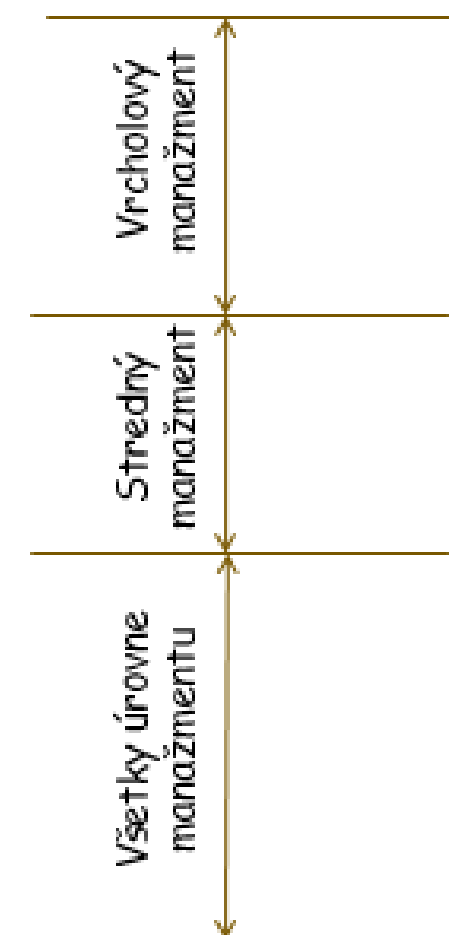
## Funkcie manažmentu



## Postup tvorby finančného plánu

1. Významné extrémne faktory, ich identifikácia a ocenenie
2. Široké ciele podniku
3. Špecifické ciele podniku
4. Základné stratégie
5. Inštrukcie manažmentu pre plánovanie
6. Návrh projektov do plánu
7. Strategický - dlhodobý plán zisku
8. Taktický - krátkodobý plán zisku
9. Implementácia plánu zisku
10. Prevádzkové správy a hodnotenie podľa zodpovednosti
11. Poskytovanie spätných informácií, oprava činností a preplánovanie

## Priama zodpovednosť



# Finančné ciele podniku

*Poslanie resp. vízia podniku*

filozofia (verbálne vyjadrenie)

*Strategický cieľ*

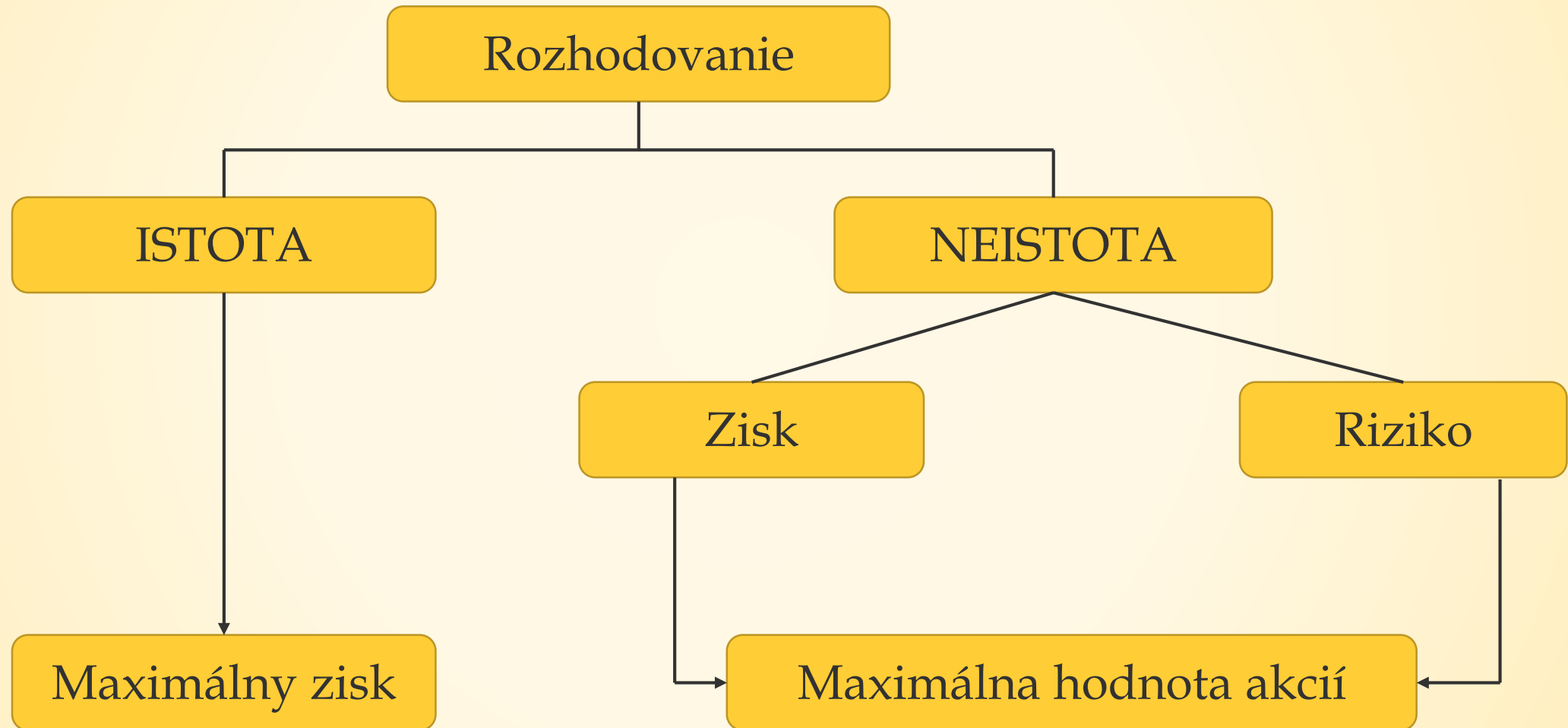
(číselné vyjadrenie)

*čiastkové ciele:*

(číselné vyjadrenie)

napr.: postavenie podniku na trhu, efektívnosť a finančná stabilita na trhu, inovácie výrobkov, strojov, zariadení, technológií, ciele personálnej a sociálnej oblasti, ochrana životného prostredia

# Všeobecný rozhodovací problém firmy (H. Levy a M. Sarnat)



Východiskom tvorby finančného plánu je podrobná analýza podniku.

*Pri tvorbe finančného plánu manažér využíva viaceré metódy, techniky a modely:*

- špecifické metódy tvorby FP
- ostatné metódy finančného riadenia

# Špecifické metódy tvorby FP

- Globálna metóda
- Metóda postupného zostavovania rozpočtov
- Metóda analýzy nulového bodu
- **Metóda pomerových finančných ukazovateľov**
- **Metóda percentuálneho podielu na tržbách**
- Regresná metóda
- Finančné modely

# Ostatné metódy finančného riadenia

- Modely optimalizácie finančnej štruktúry podniku
- Modely dividendovej politiky
- Metódy a modely prevádzkového kapitálu
- Metódy hodnotenia ekonomickej efektívnosti projektov
- Metódy a modely finančného investovania



# metódy, techniky a modely tvorby PF

## Špecifické metódy tvorby FP

– vznikli na pôde finančného plánovania.

## Ostatné metódy

– metódy čiastkových oblastí finančného manažmentu.

*Pri plánovacom procese často dochádza ku kombináciám modelov a metód plánovania.*

## ▪ **Globálna metóda**

- vychádza z vecných častí plánu (plán predaja, výroby, nákupu, investícií, ľudských zdrojov..)
- Využívajú ho hlavne začínajúci podnikatelia

## ▪ **Metóda postupného zostavovania rozpočtov**

- uplatňuje sa v krátkodobom FP, rozpočty bývajú podrobnejšie (napr. rozpočty predaja, výroby, nákupu...)

## ▪ **Metóda analýzy nulového bodu**

- skúma zmenu veľkosti zisku a cien výrobkov na základe rozloženia fixných nákladov na rôzny objem predaja alebo činnosti
- zistenie tzv. minima podnikateľskej aktivity, t.j. hranice, pod ktorú by tržby nemali klesnúť (pri akom objeme činnosti je rovnováha medzi tržbami a nákladmi, keď ďalšie zvýšenie činnosti už prináša zisk)

## ▪ **Metóda pomerových finančných ukazovateľov**

- využitie vybraných pomerových finančných ukazovateľov a predpokladaných tržieb na plánovanie finančnej bilancie
- vybrané pomerové ukazovatele vystupujú ako „vzorové hodnoty“

## ▪ **Metóda percentuálneho podielu na tržbách**

- jednoduchá a často využívaná metóda, umožňuje ľahkú simuláciu, využíva sa pri krátkodobom FP
- nedostatkom je lineárna závislosť jednotlivých položiek majetku a zdrojov krytia od tržieb (nemusí to v každom podniku platiť)
- nedostatkom je aj závislosť plánovaných položiek finančnej bilancie iba od jednej premennej – tržieb.
- metóda neberie do úvahy náklady kapitálu, riziko, prepojenie investičných a finančných rozhodnutí

## ▪ Regresná metóda

- používa sa na plánovanie jednotlivých položiek finančnej bilancie, pričom zohľadňuje premenlivý pomer medzi položkami súvahy a iným výkonovým ukazovateľom podniku (napr. tržbami) / na rozdiel od metódy percentuálneho podielu na tržbách/
- používa sa pri dlhodobom FP

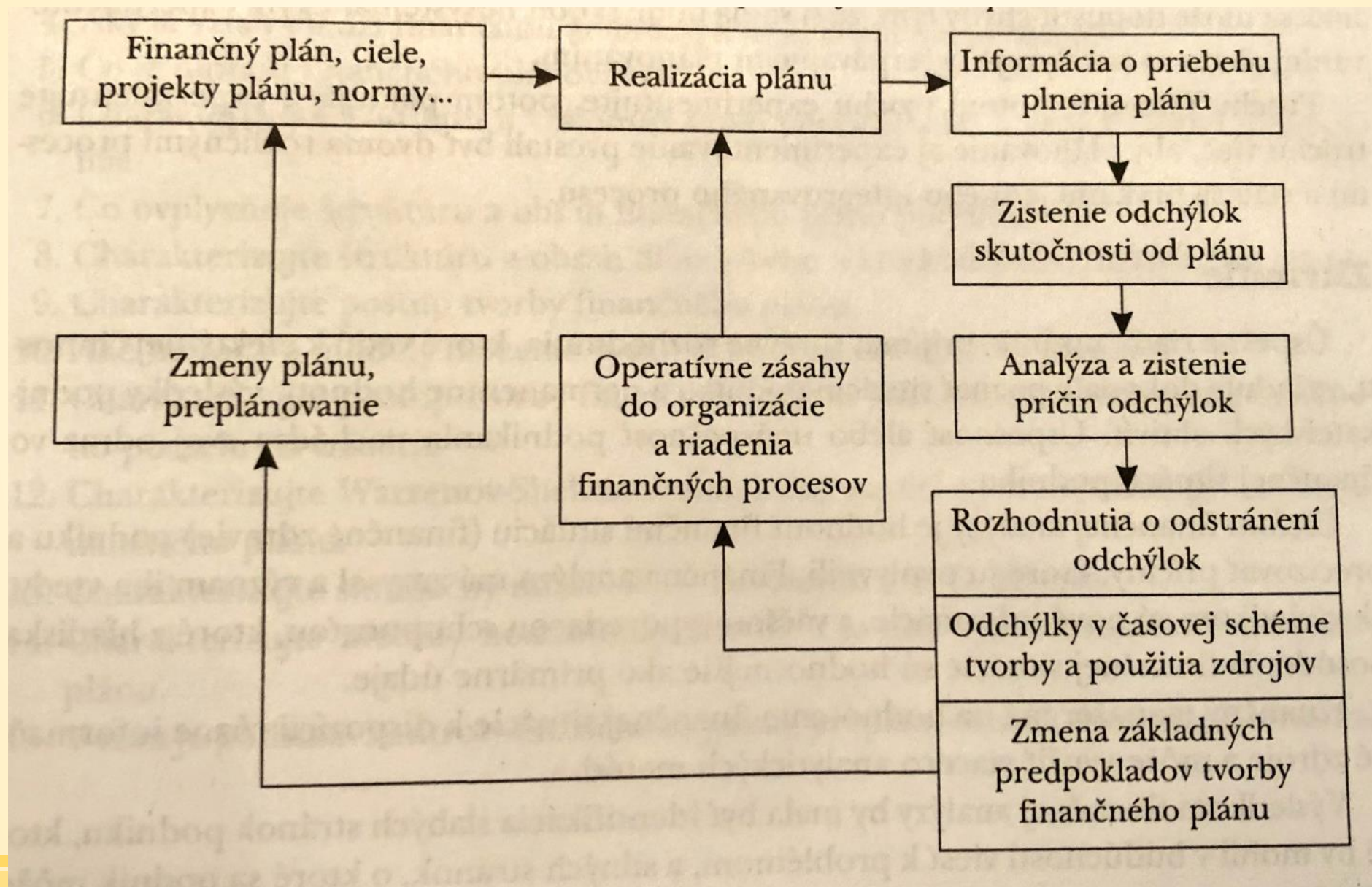
## ▪ Finančné modely

- napr.: model tvorby dlhodobého FP, simulačné modely (nerešpektujú vzťahy medzi investičnými a finančnými rozhodnutiami), optimalizačné modely (sú výhodnejšie, ale menej používané)

# Hodnotenie úrovnne a kvality finančného plánu

- Pomerové finančné ukazovatele
- Altmanov model (alebo jeho modifikácie)
- Hodnotenie podľa cieľov
- Ekonomické normály
- Ekonomická pridaná hodnota – EVA

# Kontrolný proces finančného plánu



**Ďakujem za pozornosť**