

# Finančný manažment a podnikateľské riziko

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

CV 8

# Obsah:

- Podnikateľské riziko
- Finančné riziká podniku
- Kvantifikácia finančných rizík
- Zmierňovanie finančných rizík
- Finančné deriváty

# RIZIKO A NEISTOTA

S podnikaním sa spája aj nebezpečenstvo neúspechov a možnosť vzniku strát.

**Riziko podnikania** – možnosť, že skutočne dosiahnuté výsledky sa budú odchyľovať od predpokladaných výsledkov.

- negatívna odchýlka = horšie výsledky ako očakávané
- pozitívna odchýlka = lepšie výsledky ako očakávané

**Neistota** = (širší pojem) neurčitost', náhodnosť podmienok alebo výsledkov niektorých javov.

**Riziko** = (užší pojem) druh neistoty, keď sa dá pomocou rôznych matematických a štatistických metód kvantifikovať pravdepodobnosť vzniku odchýlok od očakávaných výsledkov.

Pravdepodobnosť – možnosť vzniku určitej udalosti.

(interval pravdepodobnosti = 0 - 1)

Súčet všetkých pravdepodobností = 1

Ak by sa pravdepodobnosť určitej možnosti = **1**, išlo by o stav **ISTOTY**.

(Možnosť by nastala na 100%. Neexistoval by žiadny stav neistoty).

Ak by sa pravdepodobnosť určitej možnosti = **0**, za žiadnych okolností by situácia nenastala.

# PODNIKATEĽKÉ RIZIKO

- možnosť odklonu skutočnej trhovej hodnoty podniku od jeho očakávanej hodnoty.

*(Maximalizácia trhovej hodnoty podniku = základný cieľ podnikateľskej činnosti.)*

Podnikateľské riziko zahŕňa viac čiastkových vzájomne sa ovplyvňujúcich rizík.

Súčasťou podnikateľského rizika sú aj **finančné riziká**.

# Finančné riziká

- súvisia s vývojom finančných trhov a s používaním jednotlivých finančných nástrojov.

- **riziko financovania**
- **riziko zmeny cien majetkových CP**
- **riziko zlyhania protistrany**
- **riziko zmeny úrokovej miery**
- **menové riziko**
- **riziko likvidity**
- a iné

## riziko financovania

- možnosť, že podnik nebude z finančných dôvodov schopný realizovať svoje strategické zámery.

Nepodarí sa podniku v danom čase sústrediť potrebný kapitál (dodatočný vlastný), alebo problém so získaním dodatočného úveru (napr. pre zvýšenie cien týchto zdrojov).

Príčiny:

- zmena situácie na KT (sťaženie nových emisií akcií, obligácií)
- zmeny v úverovej politike bánk
- nevhodná kapitálová a finančná štruktúra podniku
- nedostatky vo finančnej stratégii podniku
- nevyhovujúci rating podniku

## **riziko zmeny cien majetkových CP**

- zmeny ceny vlastných akcií podniku, alebo zmeny cien akcií iných podnikov, ktoré má podnik v portfóliu.

(krátkodobé pôsobenie rôznych vplyvov, alebo vplyvom cyklického vývoja ekonomiky, alebo nepriaznivým vývojom ekonomiky).

## **riziko zlyhania protistrany**

(že obchodný partner nesplní svoj záväzok).

## **riziko zmeny úrokovej miery**

(ľahší alebo ťažší prístup k úverom).

## **menové riziko**

(zmena kurzu mien môže vplývať na ceny produktov).

## riziko likvidity

- riziko nedostatku likvidných prostriedkov v čase nutnosti splniť si záväzky.

Príčiny:

- krátkodobé prevýšenie bežných výdavkov podniku nad príjmami
- dlhodobejšie nedostatky v hospodárení podniku (rast nákladov, problémy s odbytom produkcie)
- porušenie zlatého pravidla financovania (použitie krátkodobých zdrojov na financovanie investičných potrieb)
- neočakávané udalosti (štrajk v podniku, havária v podniku, prírodná katastrofa, krach banky)

## Iné finančné riziká

- (chyby finančných manažérov, porušenie zákonov, falšovanie dokumentov)

# Iné podnikateľské riziká

- 4 skupiny:
  - obchodné (trhové) riziká
  - prevádzkové (operačné) riziká
  - riziko straty dobrého mena
  - politické riziká

# Iné podnikateľské riziká

## - obchodné (trhové) riziká

Vyvolávajú ich zmeny podmienok na trhu.

Prejavujú sa zmenami cien podnikových vstupov a výstupov.

Ide o tzv. komoditné riziká.

Ovplyvňujú V, N a efektívnosť realizovaných projektov.

Intenzitu obchodného rizika ovplyvňuje aj konanie podniku (jeho obchodná stratégia)

# Iné podnikateľské riziká

## - prevádzkové (operačné) riziká

Spojené sú s uplatňovaním opatrení (napr. v oblasti marketingu, výroby, ľudských zdrojov a pod.)

# Iné podnikateľské riziká

## - riziko straty dobrého mena

Ide o imidž podniku (buduje sa dlhodobo nielen hospodárskymi výsledkami, ale hlavne upevňovaním postavenia na trhu, správaním sa v sociálnej a environmentálnej oblasti a pod.)

# Iné podnikateľské riziká

## - politické riziká

Hlavne pri zahranično-obchodných transakciách, pri investovaní v zahraničí a pod.

(Prejavy: vojny, revolúcie, zmena politického režimu, zmeny v daňovej, colnej a menovej politike a pod.)

# Kvantifikácia finančných rizík podniku

Kvantifikácia rizika – vyčíslenie pravdepodobnej intenzity odchýlok skutočnosti od očakávania.

Využíva sa **smerodajná odchýlka** a **variačný koeficient**.

Najskôr sa kvantifikuje očakávaný výsledok, od ktorého sa skutočný výsledok s určitou pravdepodobnosťou odchyľuje.

*(vzorce a výpočty na cvičení)*

# Typy investorov:

- **riziko averzný investor**
- **neutrálny voči riziku** (neberú do úvahy riziko)
- **investor so sklonom k riziku**

## Pri kvantifikácii finančného rizika sa používajú aj ďalšie metódy podľa charakteru daného rizika:

- Pri investičných projektoch:
  - **Analýza citlivosti**
  - **Rozhodovacie stromy**
  - **Hertzov model**
- Pri finančnom investovaní:
  - **Beta koeficient**
- Pri úverovom riziku:
  - **Ratingové metódy**
- Moderné metódy:
  - **Metóda VAR (*Value at Risk*) - hodnota vystavená riziku**

# Spôsoby zmierňovania finančných rizík

- Preventívne opatrenia (ofenzívne postupy):
  - vyhýbanie sa riziku
  - diverzifikácia
  - poistenie
  - zmluvne dohodnuté opatrenia
  - manažment aktív a pasív
  - hedging pomocou derivátov
- Odstraňovanie následkov rizika (defenzívne postupy):

## - vyhýbanie sa riziku

- Podstatou je dobrá predbežná identifikácia rizík pripravovaného rozhodnutia alebo projektu.

*(Napr.: ak podnik zistí, že zákazníkovi hrozí vyhlásenie konkurzu, ďalšiu dodávku neposkytne, vyhne sa riziku vzniku nedobytej pohľadávky.)*

*(Podnik však nesmie preháňať s vyhýbaním sa riziku, aby ho agresívnejšia konkurencia nevytlačila z trhu)*

## - diverzifikácia

- rozloženie rizika na viaceré objekty, a tým jeho zníženie.
- (napr.: úvery od viacerých veriteľov, nákup od viacerých dodávateľov, výroba viacerých druhov výrobkov, výroba vo viacerých regiónoch, predaj viacerým zákazníkom doma aj v zahraničí, nákup viacero druhov akcií..)
- **Nediverzifikovateľné riziká** (trhové, systematické)  
(napr.: riziká kurzové, úrokovej miery, inflácie, zmeny daňových sadzieb)
- **Diverzifikovateľné riziká** (nesystematické, netrhové, jedinečné)  
(napr.: riziko neúspešných produktov a pod.)

## - poistenie

- **Samopoistenie** – vytváranie decentralizovaných poistných (rezervných) fondov na úrovni podniku.
  - Nedostatkom je neschopnosť vytvoriť fondy v dostatočnej výške, ktorá by pokryla väčšie finančné straty. A v akej forme udržiavať tieto rezervy, aby prinášali primeraný výnos a zároveň v prípade potreby boli pohotovo k dispozícii.
- **Poistenie** – vytváranie centralizovaného peňažného poistného fondu príspevkami poistených subjektov vystavených riziku.
  - Fond vytvára a spravuje poisťovňa, z ktorého sa uhrádzajú vzniknuté škody poistených subjektov.
  - *Spoluúčasť poisteného* na úhrade škody – zabraňuje zámernému zneužitiu zo strany poisteného.

## - poistenie

- *nepoistiteľné riziká* (napr.: proti recesii, proti zmene cien komodít, zmene menových kurzov, zmene úrokových sadzieb, proti inflácii, proti opotrebeniu majetku)
- **Poistenie pohľadávok podniku z obchodného styku**  
(proti: politické riziká, riziko nezaplatenia pohľadávky, komerčné riziká, proti platobnej neschopnosti..)

## - zmluvne dohodnuté opatrenia

- Zmluvné dohody o zabezpečení pohľadávok
- Zmena úrokovej miery podľa zmluvných podmienok v úverovej zmluve
- Dohody medzi zahraničnoobchodnými partnermi
- Faktoring, forfaiting (predaj krátkodobej/ dlhodobej pohľadávky faktorovi/ forfaitérovi)

## - manažment aktív a pasív

- (*ALM – Asset/Liability Management*)
- Zmierňovanie rizika časovým a vecným zlad'ovaním aktív a pasív (resp. peňažných príjmov a výdavkov podniku)  
(zmierňovanie kurzových a úrokových rizík)

# - hedging pomocou derivátov

- **DERIVÁT** - nárok (právo) v budúcnosti kúpiť, alebo predať aktívum alebo získať peňažné plnenia odvodené od pohybu hodnoty daného (podkladového) aktíva.

Podkladové aktíva:

- **komodity (pšenica, bavlna, ropa, kovy..)**
- **CP (akcie, dlhopisy)**
- **úrokové miery**
- **zahraničné meny**
- **úverové nástroje**
- **burzové indexy**

# - Finančné deriváty

- Ide o termínované kontrakty na určitú lehotu.

**Otvorená pozícia** (*open position*) – kontrakt je otvorený od uzavretia obchodu po lehotu splatnosti.

**Uzavrieť pozíciu** (*close the position*) – ukončiť kontrakt s jedným z možných spôsobov plnenia.

**Krátka pozícia** (*short position*) – pozícia, keď subjekt predáva kontrakt.

**Dlhá pozícia** (*long position*) – pozícia, keď subjekt kupuje kontrakt.

Základné typy derivátov:

- FORWARDY
- FUTURUTY
- OPCIE
- SWAPY

# FORWARDY

- *kupujúci (investor) sa zaväzuje kúpiť a predávajúci (vypisovateľ) sa zaväzuje predať podkladové aktívum (nástroj) v určitom budúcom termíne.*
- *neštandardizované kontrakty mimo trhu (OTC-over the counter)*
- **forwardy na komodity**
- **finančné forwardy (cudzíe meny, úrokové sadzby, CP)**

# FORWARDY

## Príklad:

*Podnik vlastní 150 akcií iného podniku a plánuje ich predať. V súčasnosti ich však použil ako lombard pri čerpaní krátkodobého úveru z banky (splatnosť 2 mesiace).*

*Podnik môže predať dvojmesačný forward na predmetné akcie s pevne stanovenou cenou už dnes.*

*Po uplynutí 2 mesiacov musí kupujúci za akcie zaplatiť zmluvne dohodnutú cenu bez ohľadu na aktuálny kurz akcií na trhu.*

*(Na Slovensku sa najviac obchoduje s forwardmi na menový kurz)*

# FUTURITY (futures)

- *štandardizovaný forward, s ktorým sa obchoduje na špecializovanej burze.*
- (podobná definícia ako forward, až na to, že ide o štandardizovaný kontrakt)
- Pravidlá určuje burza (burza je sprostredkovateľ).
- (prechádza sa na elektronický spôsob obchodovania)
- Po uzavretí kontraktu kupujúci aj predávajúci skladá na burze záruku (depozitum na účet makléra, ktorý vykonáva príkazy na burze).
- Zúčtovanie prebieha v priebehu celej lehoty splatnosti (nie na konci ako pri forwarde) cez clearingové centrum burzy.

# FUTURITY (futures)

## Rozdiely medzi forwardom a futuritou

Forward	Futura
Obchoduje sa mimo burzu	Obchoduje sa na burze
Neštandardizovaný kontrakt	Štandardizovaný kontrakt
Termín splatnosti podľa dohody	Burza určuje termín splatnosti
Vzťah k partnerovi kontraktu	Vzťah k burze
Platba k termínu splatnosti	Priebežné vyrovňovanie
Povinne sa nepožaduje depozit (kolaterál)	Požaduje sa depozit (kolaterál)

*(Na Slovensku sa v súčasnosti s futuritami neobchoduje.)*

# OPCIE

- *právo kúpiť alebo predať určité aktívum k istému termínu za vopred dohodnutú cenu.*
- *Cenou opcie je prémie, ktorú platí kupujúci (investor) predávajúcemu (vypisovateľovi).*
- Kupujúci má právo od kontraktu odstúpiť, predávajúci nie.
- Opcie môže byť štandardizované alebo neštandardizované.
  
- **Kúpna opcia (call option)**
- **Predajná opcia (put option)**

# OPCIE

## Kúpna opcia (call option)

- právo kúpiť aktívum za dohodnutú cenu k určitému dátumu.

Kupujúci predpokladá rast ceny, predávajúci stabilitu alebo pokles ceny.

## Predajná opcia (put option)

- právo predať aktívum za dohodnutú cenu k určitému dátumu.

Kupujúci predpokladá pokles ceny, predávajúci stagnáciu, resp. rast ceny.

Cenou opcie je prémia, ktorú platí kupujúci predávajúcemu.

*(Na Slovensku sa obchoduje iba s mimoburzovými opciami na menový kurz.)*

# SWAPY

- *dohoda dvoch subjektov o výmene série platieb uskutočňovaných pravidelne v priebehu dohodnutého obdobia (niekoľko rokov).*
- (Ide o kombináciu promptného a forwardového kontraktu).
  
- **menový swap**
- **úrokový swap**
- **nenovo-úrokový swap**

*(Na Slovensku sa obchodujú swapy na cudzie meny a medzibankové úrokové swapy.)*

# Finančné deriváty pri tvorbe stratégií

- hedgingové stratégie
- tradingové stratégie
- stratégie zabezpečovania portfólia
- arbitrážne stratégie

**Hedging** – zmierňovanie, rozkladanie a prenášanie finančných rizík na iné subjekty.

Hedgingové stratégie:

- *Zabezpečenie pred zmenou ceny komodity*
- *Zabezpečenie pred zmenou kurzu CP*
- *Zabezpečenie pred zmenou úrokových mier*
- *Zabezpečenie pred zmenou menového kurzu*
- *Zabezpečenie proti zmene na trhu CP*

# Finančné deriváty pri tvorbe stratégií

**Trading** – špekulatívny charakter.

Tradingové stratégie:

- *Singulárne stratégie*
- *Kombinované tradingové stratégie*

Stratégie zabezpečovania portfólia: (Kombinovať obchody tak, aby pri rastúcom trhu sa hodnota portfólia zvyšovala)

- *Statické stratégie*
- *Dynamické stratégie*

Arbitrážne stratégie: (Dosahovanie bezrizikových ziskov využitím cenových rozdielov finančných aktív na rôznych trhoch.)

- *Rozdiely kurzov CP medzi regionálnymi trhmi*
- *Rozdiely medzi cenami na promptnom a termínovanom trhu*

# Proces manažmentu finančných rizík v podniku

Fázy:

## 1. Identifikácia finančných rizík podniku a posúdenie ich rozsahu

(Napr. analýzou účtovných výkazov)

## 2. Definovanie podnikovej politiky pri ošetrovaní rizík

(Formulovanie cieľa politiky. Vybudovanie systému eliminácie finančného rizika)

## 3. Implementácia schváleného programu

(Napĺňanie prijatej politiky.)

## 4. Reporting rizika

(Informovanie vedenia o priebehu implementácie)

# VIDEO

## *Riziko:*

[https://www.youtube.com/watch?v=b3zstLqUI0k&list=PLU9zJnEODmuob2HZU5TFdqgKjco\\_CxDRn&index=7](https://www.youtube.com/watch?v=b3zstLqUI0k&list=PLU9zJnEODmuob2HZU5TFdqgKjco_CxDRn&index=7)

## *Diverzifikácia:*

<https://www.youtube.com/watch?v=EaZWSRriBMQ>

## *Finančné deriváty:*

<https://www.youtube.com/watch?v=Og8GocQbanY>

**Ďakujem za pozornosť**