

1 KATEGÓRIE A CIELE FINANČNÉHO RIADENIA

Finančné riadenie má vo svojej cieľovej orientácii hľadať spôsoby čo najlepšieho splnenia finančných cieľov. Od stanovenia potreby cez hľadanie a posudzovanie alternatív až po prijatie konkrétneho finančného rozhodnutia dochádza k permanentnému vyhodnocovaniu základných kategórií, ktorými sú zisk, cash flow, úroková sadzba, časová hodnota peňazí, riziko a pod. Znalosť týchto pojmov je kľúčová pre efektívnu prácu finančníka.

1.1 Cash flows – peňažné toky podniku

Príjmy a výdavky sa nezhodujú s výnosmi a nákladmi (obsahový a časový nesúlad), ktoré tvoria základ na výpočet zisku. Uvedený nedostatok treba korigovať, aby sme získali objektívny prehľad toku hotovosti v rámci analyzovaného (účtovného) obdobia. Na cash flow môžeme nazeráť ako na **ukazovateľ** alebo **výkaz** (prehľad). *Ukazovateľ cash flow nás informuje o schopnosti podniku tvoriť prebytky hotovosti. Výkaz cash flow si kladie za cieľ opísať operácie, ktoré nastali počas analyzovaného obdobia, a vysvetliť príčinu rozdielného stavu hotovosti na začiatku a konci tohto obdobia.*

Pri spracovaní cash flow (výkazu, resp. ukazovateľa) možno uplatniť dve základné metódy – priamu a nepriamu.

a) Priama metóda výpočtu cash flow

Priama metóda výpočtu cash flow (ďalej aj skrátene CF) vychádza z položiek, ktoré majú príjmový a výdavkový charakter, t. j. čisté prírastky alebo úbytky peňažných prostriedkov.

Príklad 1.1.1

K dispozícii máte tieto údaje za rok 2015 (v €):

Príjmy z predaja tovaru a služieb	500 000,–
Výdavky za materiál	300 000,–
Nákup dlhodobého hmotného majetku (DHM) v hotovosti	100 000,–
Predaj nepotrebného DHM (úhrada v hotovosti)	80 000,–
Odpisy	40 000,–
Výplata miezd (z pokladnice)	120 000,–
Zisk	220 000,–
Ostatné výdavky	30 000,–
Splátky poskytnutého úveru	25 000,–
Splátky úrokov	3 000,–
Novoposkytnutý úver	300 000,–

Úlohy:

1. Vypočítajte cash flow podniku (priamy spôsob výpočtu) za rok 2015.
2. Vypočítajte stav pohotových prostriedkov za rok 2015, ak ku koncu roka 2014 bol stav peňažných prostriedkov 40 000 €.

Pozn.: *Odpisy neovplyvňujú pohyb peňazí. Zisk pri priamom spôsobe výpočtu cash flow nemožno použiť, pretože z neho nemožno zistiť skutočné prírastky a úbytky peňazí.*

Riešenie (údaje sú v €):

Príjmy z predaja tovaru a služieb	+500 000,–
Výdavky za materiál	–300 000,–
Nákup dlhodobého hmotného majetku (DHM) v hotovosti	–100 000,–
Predaj nepotrebného DHM (úhrada v hotovosti)	+80 000,–
Odpisy	nemá vplyv
Výplata miezd (z pokladnice)	–120 000,–
Zisk	nemá vplyv
Ostatné výdavky	–30 000,–
Splátky poskytnutého úveru	–25 000,–
Splátky úrokov	–3 000,–
Novoposkytnutý úver	+300 000,–
Celkové cash flows	+302 000,–
Peniaze k 31. 12. 2014	40 000,–
Celkové cash flows	+302 000,–
Peniaze k 31. 12. 2015	+342 000,–

* * *

 **Príklad 1.1.2**

Podnik má k 1. júlu daného roka začiatkový stav peňažných prostriedkov 500 000 €. V mesiaci júli daného roka sa očakávajú tieto peňažné toky:

- 3. júla – úhrada dodávateľovi za nákup výrobného zariadenia 200 000 €
- 3. júla – úhrada za montáž zariadenia 50 000 €
- 8. júla – výplata miezd 150 000 €
- 15. júla – úhrada za nákup materiálu 10 000 €
- 20. júla – inkaso od odberateľa na účet podniku 100 000 €

Úloha:

Vypočítajte cash flow podniku (priamou metódou) s vyčíslením prebytku, prípadne potreby získania dodatočných peňažných prostriedkov za mesiac júl daného roka.

 **Príklad 1.2.18**

Akcionár prioritnej akcie bude od budúceho roka získavať pravidelne v každom roku za nekonečne dlhé obdobie dividendu vo výške 6 €. Predpokladá sa, že dividendy od druhého roka výplaty budú rásť konštantným percentom (2 %).

Úloha:

Vypočítajte súčasnú hodnotu budúcich dividend (budúcich príjmov) z prioritnej akcie (vnútornú hodnotu akcie), ak požadovaná miera výnosu akcionára predstavuje 8 % p. a.

Riešenie:

$$SH = \frac{6}{0,08 - 0,02} = 100 \text{ €}$$

* * *

PRÍKLADY NA RIEŠENIE

 **Príklad 1.2.19**

Predpokladajme, že máte 60-dňový depozitný certifikát emitovaný za menovitú hodnotu 1 000 € a s ročnou úrokovou sadzbou 3 % p. a.

Úloha:

Vypočítajte budúcu hodnotu certifikátu pri použití metódy ACT/365 a ACT/360.

 **Príklad 1.2.20**

Uložili ste do banky 1 000 eur na štyri roky za týchto predpokladov:

- úroková sadzba predstavuje 2 % p. a. a frekvencia úročenia je ročná,
- úroková sadzba predstavuje 1 % p. m. a frekvencia úročenia je mesačná,
- úroková sadzba predstavuje 4 % p. a. a frekvencia úročenia je štvrtročná,
- úroková sadzba predstavuje 1,5 % p. q. a úročenie je polročné,
- úroková sadzba predstavuje 1 % p. a. a úročenie je kontinuálne.

Úloha:

Vypočítajte budúcu hodnotu vkladu v jednotlivých prípadoch.

 **Príklad 1.2.21**

Predpokladajme vklad v sume 200 € na tri roky pri úrokovej sadzbe 4 % p. a.

Úloha:

Vypočítajte budúcu hodnotu vkladu pri ročnom, polročnom a štvrtročnom úročení.

Príklad 1.2.22

Podnik uloží v banke na začiatku každého roka určitú sumu:

- na začiatku januára 2016..... 3 000 €,
- na začiatku januára 2017..... 6 000 €,
- na začiatku januára 2018..... 4 000 €,
- na začiatku januára 2019..... 5 000 €.

Úlohy:

1. Vypočítajte budúcu hodnotu všetkých týchto vkladov ku koncu roka 2019, t. j. k 31. 12. 2019, ak:
 - a) fixná úroková sadzba predstavuje 2 % p. a.,
 - b) úroková sadzba je pohyblivá a mení sa v jednotlivých rokoch takto: 2016 a 2017 – 1 % p. a., 2018 – 2 % p. a., 2019 – 3 % p. a.
2. Vypočítajte výnosnosť investície v oboch variantoch úročenia, pričom abstrahujte od vplyvu zdanenia.

Príklad 1.2.23

Predpokladajme päťročné rovnaké vklady vo výške 800 € pri 3 % úrokovej sadzbe, pričom peňažné sumy sú pripísané k termínovanému vkladu ku koncu obdobia.

Úloha:

Vypočítajte budúcu hodnotu vkladov a celkové úrokové výnosy vkladov.

Príklad 1.2.24

Po ôsmich rokoch je na termínovanom vklade suma 8 520 €. Úroková sadzba bola fixná 2 % p. a.

Úloha:

Vypočítajte sumu, ktorá sa pravidelne ročne vkladala.

Príklad 1.2.25

Predpokladajme, že o tri roky chcete kúpiť auto za 12 000 €. Úrokové podmienky v jednotlivých obchodných bankách sú takéto:

- a) úroková sadzba je 2 % p. a. a frekvencia úročenia je polročná,
- b) úroková sadzba je 1 % p. q. a frekvencia úročenia je štvrtročná,
- c) úroková sadzba v prvom roku je 1 % p. a. a v druhom a treťom roku 3 % p. a.,
- d) úroková sadzba je 4 % p. a. a frekvencia úročenia je ročná.

Úlohy:

1. Vypočítajte, akú sumu peňazí treba dnes uložiť v banke vo forme termínovaného vkladu, aby ste o tri roky získali požadovanú sumu.
2. Určte, ktorá úroková podmienka je najvýhodnejšia pre vás.

Príklad 1.2.26

Podnikateľ chce o štyri roky kúpiť osobný automobil za 38 000 €.

Účtovná hodnota akcie

Počas existencie akciovej spoločnosti má akcionár (bez ohľadu na to, či má majoritný, alebo minoritný podiel) právo poznať aktuálnu hodnotu akcie z hľadiska účtovnej evidencie. Účtovná hodnota akcie vyjadruje, *koľko pripadá na akcionára z celkového čistého majetku spoločnosti*. V závislosti od vývoja hodnoty aktív a pasív sa mení aj účtovná hodnota akcie. Zjednodušene ju možno vypočítať takto:

$$\text{Účtovná hodnota akcie} = \frac{\text{účtovná hodnota vlastného imania}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

resp.

$$\text{Účtovná hodnota akcie} = \frac{\text{účtovná hodnota majetku} - \text{záväzky}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

V prípade, že sa kvantifikuje účtovná hodnota kmeňovej akcie, musí sa účtovná hodnota vlastného imania znížiť o hodnotu pripadajúcu na vlastníkov prioritných akcií (menovitá hodnota prioritnej akcie · počet prioritných akcií)². Rozdiel, ktorý zostane, pripadá na kmeňových akcionárov³.

$$\text{Účtovná hodnota kmeňovej akcie} = \frac{\text{účtovná hodnota vlastného imania} - \text{hodnota prioritných akcií}}{\text{počet kmeňových akcií}}$$

Substančná hodnota akcie

Nevýhodou účtovnej hodnoty akcie je ocenenie majetku a záväzkov v historických (obstarávacích) cenách. Tieto často neodrážajú vývoj cenovej hladiny, inflácie a sú zlým východiskom ohodnotenia možností spoločnosti. Isté korekcie môže zabezpečiť preceňovanie majetku a záväzkov na aktuálne trhové ceny. (Pozor! Trhová cena majetku v žiadanom prípade nemusí zodpovedať jeho reprodukčno-obstarávacej cene.)

$$\text{Substančná hodnota kmeňovej akcie} = \frac{\text{substančná hodnota majetku} - \text{prepočítaná hodnota záväzkov}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

Likvidačná hodnota akcie

Likvidácia akciovej spoločnosti a s tým súvisiace uspokojenie všetkých záujmových skupín, ktoré poskytli podniku kapitál, patrí do poslednej fázy jej existencie. Po uspokojení všetkých veriteľov (zamestnanci, dodávatelia, banky a štát) sa zostávajúca časť kapitálu rozdeľuje medzi poslednú skupinu – prioritných a kmeňových akcionárov.

$$\text{Likvidačná hodnota akcie} = \frac{\text{výnosy z likvidácie} - \text{náklady likvidácie}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

² Prioritní akcionári majú prednostné právo pri uspokojovaní svojich pohľadávok do výšky menovitej hodnoty držaných akcií.

³ Abstrahujeme od zamestnaneckých akcií.

Ak sa na financovaní likvidovanej akciovej spoločnosti spolupodieľali aj akcionári vlastniaci prioritné akcie, potom bude mať výpočet túto podobu:

$$\text{Likvidačná hodnota kmeňovej akcie} = \frac{\text{výnosy z likvidácie} - \text{náklady likvidácie} - \text{hodnota prioritných akcií}}{\text{počet kmeňových akcií}}$$

Trhová cena akcie

Stanovenie trhovej ceny akcie predstavuje komplexnejší proces, keď treba zohľadniť množstvo objektívnych i subjektívnych kritérií. V závislosti od obchodovania s akciami možno určiť tieto prístupy:

Akcie sú obchodované na burze (denne sú publikované kurzy)	Akcie nie sú obchodované na burze ani na žiadnom podobnom trhu
Trhová cena na báze burzového kurzu ⁴	–
Trhová hodnota akcie na báze ocenenia majetku	

Vychádzajúc z predchádzajúcej tabuľky možno určiť tieto vzťahy:

$$\text{Trhová hodnota akcie} = \text{menovitá hodnota akcie} \cdot \text{burzový kurz}$$

$$\text{Trhová hodnota akcie} = \frac{\text{trhová hodnota majetku} - \text{hodnota záväzkov}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

Vnútoraná hodnota akcie

Stanovenie vnútornej hodnoty akcie predpokladá posúdenie perspektív akciovej spoločnosti (stratégia, finančné výhľady, produktová línia, vývoj ekonomických a mimoekonomických premenných okolia a pod.). Cieľom je zistiť, aké efekty bude prinášať držba akcie. Vnútoraná hodnota akcie predstavuje **súčasnú hodnotu všetkých efektov**, ktoré dosiahne akcionár počas jej držby (od obstarania až do predaja).

Substitučná hodnota akcie

Vyjadruje vnútornú hodnotu akcie porovnaním s hodnotou akcií príbuzných (porovnateľných) spoločností na základe zvolených kritérií (napr. P/E koeficient). Základom je nájdenie spoločnosti, ktorá má približne rovnaký obsah a rozsah podnikateľských aktivít a ktorej hodnota akcií má reprezentatívny charakter. Štandardne pôjde o spoločnosti pôsobiace v rovnakom odvetví, s približne rovnakým postavením a imidžom. Ak je známa trhová hodnota porovnateľnej spoločnosti, potom táto môže byť použitá pri stanovení substitučnej hodnoty akcie analyzovanej spoločnosti. Substitučná hodnota akcie *bude vyjadrovať sumu, ktorú musí vynaložiť investor na to, aby obstaral akciu porovnateľných parametrov.*

⁴ Burzový kurz odráža vývoj ponuky danej akcie a dopytu po nej.

Príklad 4.3.6

Spoločnosť TIRET, a. s., vyrába výrobky z porcelánu. Podarilo sa jej získať lukratívnu zákazku z Dánska, ktorá si však vyžaduje investície vo výške 1 000 000 €. Keďže nebola zatiaľ splnená zákonom predpísaná povinnosť týkajúca sa rezervného fondu, musí ho spoločnosť doplniť o 100 000 €. S vyplácaním dividend sa v najbližšom období nepočíta. Na základe analytickej evidencie z účtovníctva sa zistili dve daňovo neuznané položky, a to:

- pokuty za nedodržanie predpisov 10 000 €,
- podiel na zisku v dcérskom podniku 55 000 €.

Úloha:

Vypočítajte výšku hrubého a čistého zisku, ktorá je potrebná na úhradu uvedených položiek.

4.4 Odpisy a odpisové metódy

V podmienkach trhovej ekonomiky sú rozpracované rozličné odpisové metódy:

1. rovnomerné (lineárne),
2. progresívne,
3. degresívne,
4. nerovnomerné (stupňovité).

Príklad 4.4.1

Podnikateľ má v činnosti dlhodobý hmotný majetok so vstupnou cenou (V_C) 960 000 €. Predpokladaná životnosť je osem rokov.

Úloha:

Vypočítajte ročnú výšku odpisov za predpokladu, že sa podnik rozhodne používať:

1. rovnomernú (lineárnu) metódu,
2. progresívnu úrokujúcu metódu za podmienok, že úroková miera je 6 %,
3. degresívne metódy:
 - a) zostatkovú,
 - b) kumulatívnu,
 - c) holandskú,
4. nerovnomerné metódy.

Riešenie:

1. **Rovnomerná (lineárna) metóda** zabezpečuje počas celej životnosti (n) dlhodobého hmotného majetku (DHM) ročnú sumu odpisov v rovnakej výške.

Odpisovú normu pri tejto metóde vypočítame:

$$\% = \frac{100}{n}, \quad \text{resp.} \quad \% = \frac{\sum \text{odpisov}}{V_C} \cdot 100$$

Aj **ročnú sumu odpisov** možno určiť dvojakým spôsobom:

- pomocou odpisovej sadzby

$$A_R = V_C \cdot \%$$

kde A_R je ročná suma odpisov,

- alebo vzhľadom na výnosy z likvidácie DHM a jeho zostatkovú cenu (zostatková cena = V_C – oprávky, t. j. kumulované odpisy)

$$A_R = \frac{V_C + N_l - ZC}{n}$$

kde V_C je vstupná cena DHM,

ZC – zostatková cena DHM,

n – životnosť,

N_l – náklady likvidácie (náklady spojené s vyradením, resp. predajom opotrebovaného a nepotrebného DHM).

V našom príklade:

$$\frac{100}{8} = 12,5 \%$$

Ročná výška odpisov:

$$A_R = 960\,000 \cdot 12,5 \% = \mathbf{120\,000 \text{ €}}$$

2. **Progresívne metódy** (v praxi sa používajú veľmi málo) zabezpečujú v jednotlivých rokoch rozdielnu výšku odpisov, pričom táto s postupujúcou životnosťou rastie. Znamená to, že rozhodujúca suma odpisov sa nahromadí až v druhej polovici životnosti DHM. Pri progresívnej úrokujúcej metóde sa výška ročných odpisov vypočíta:

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

kde A_T je suma odpisov v roku t ,

t – jednotlivé roky životnosti DM,

i – úroková sadzba,

n – životnosť DM.

V našom príklade:

$$V_C = 960\,000 \text{ €}$$

$$\text{Fondovateľ pri } 6 \% \text{ a } 8 \text{ rokoch životnosti} = \frac{1}{\text{sporitel}'} = \frac{1}{9,8974} = \mathbf{0,101}$$

$(1+i)^{t-1}$ » zložitý úročiteľ na obdobie $(t-1)$ pri 6 % úrokovej sadzbe

Rok	V_C	$\frac{i}{(1+i)^n - 1}$	$(1+i)^{t-1}$	$\frac{i}{(1+i)^n - 1} \cdot (1+i)^{t-1}$	Ročný odpis
	(1)	(2)	(3)	(4) = (2) · (3)	(5) = (1) · (4)
1.	960 000,-	0,101	1,0000	0,101000	96 960,00
2.	960 000,-	0,101	1,0600	0,107060	102 777,60
3.	960 000,-	0,101	1,1236	0,113483	108 943,68

12.2 Zostavovanie bilancie PRO FORMA metódou percentuálneho podielu na tržbách

Príklad 12.2.1

Použijeme údaje z predchádzajúceho riešeného príkladu:

Bežná bilancia (v €)	
Neobežný majetok	48 000 000,-
Obežný majetok	12 000 000,-
Zdroje krytia majetku:	
– základné imanie	20 000 000,-
– nerozdelený zisk	20 000 000,-
Dlhodobé záväzky	10 000 000,-
Krátkodobé záväzky	10 000 000,-
Spolu	60 000 000,-

Riešenie:

1. Predpokladá sa, že tržby vzrastú o 10 %, t. j. celkovo budú 39 600 000 €.
2. Predpokladá sa, že všetky položky majetku podniku vzrastú úmerne rastu tržieb, teda o 10 %, aktíva budú mať hodnotu 66 000 000 €.
3. Výška nerozdeleného zisku z predchádzajúceho príkladu je 21 980 000 €.
4. Dlhodobé a krátkodobé záväzky podniku vzrastú tiež o 10 %, teda na 11 000 000 €.
5. Ostatné položky kapitálu podniku zostanú nezmenené, teda plánované položky majetku a zdrojov krytia budú takéto:

PRO FORMA bilancia

Neobežný majetok	52 800 000 €
Obežný majetok	13 200 000 €
AKTÍVA spolu	66 000 000 €

Základný kapitál	20 000 000 €
Nerozdelený zisk	21 980 000 €
Dlhodobé záväzky	11 000 000 €
Krátkodobé záväzky	11 000 000 €

PASÍVA spolu **63 980 000 €**

6. V plánovanom roku potrebuje podnik dodatočné zdroje vo výške:

$$66\,000\,000 - 63\,980\,000 = 2\,020\,000 \text{ €}$$

Dobrou pomôckou pri zostavovaní finančných plánov je metóda pomerových finančných ukazovateľov. Metódu si priblížime na príklade 12.2.2.

VÝSLEDKY VYBRANÝCH NERIEŠENÝCH PRÍKLADOV

Príklad 1.1.4 Celkové cash flows = 575 000 €
Stav peňažných prostriedkov = 655 000 €

Príklad 1.1.6 Cash flows celkom = 15 000 €

Príklad 1.2.19 1004,93 €; 1005,00 €

Príklad 1.2.20 a) 1 082,43 €
b) 1 612,23 €
c) 1 172,58 €
d) 1 266,77 €
e) 1 040,81 €

Príklad 1.2.21 224,97 €; 225,23 €; 225,37 €

Príklad 1.2.22 1a) 18 876,14 €
1b) 18 934,19 €
2. 4,87 %; 5,19 %

Príklad 1.2.23 4 247,31 €; 247,31 €

Príklad 1.2.24 992,66 €

Príklad 1.2.25 1a) 11 304,54 €
1b) 10 649,39 €
1c) 11 199,16 €
1d) 10 667,96 €
2. úrokové podmienky b)

Príklad 1.2.26 a) 32 482,56 €
b) 8 948,62 €
c) 10 468,63 €

Príklad 1.2.27 2 055,63 €

Príklad 1.2.28 1a) 18 331,46 €
1b) 15 263,51 €
2. 12 388,54 €; 35 936,49 €