

# 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 rozdielneho 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 skráteno 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 2019 (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,–

 **Príklad 1.2.8**

- a) Aká bude budúca hodnota trojročných rovnakých vkladov vo výške 600 €, za predpokladu 0,9 % p. m. úrokovej sadzby?
- b) Aká bude budúca hodnota trojročných rovnakých vkladov vo výške 600 €, za predpokladu 0,9 % p. a. úrokovej sadzby? Úroky sa budú platiť polročne.
- c) Aká bude budúca hodnota trojročných rovnakých vkladov vo výške 600 €, za predpokladu 0,9 % p. a. úrokovej sadzby v 1. roku (rok  $x$ ), 0,8 % p. a. úrokovej sadzby v 2. a 3. roku (roky  $y$  a  $z$ )?

**Riešenie:**

a)

$$BH = 600 \cdot \left[ \frac{(1 + 0,009)^{3 \cdot 12} - 1}{(1 + 0,009)^{12} - 1} \right] = 2\,012 \text{ €}$$

b)

$$BH = 600 \cdot \left[ \frac{\left(1 + \frac{0,009}{2}\right)^{3 \cdot 2} - 1}{\left(1 + \frac{0,009}{2}\right)^2 - 1} \right] = 1\,816,29 \text{ €}$$

c)

$$BH = 600 \cdot (1 + 0,009) \cdot (1 + 0,008) + 600 \cdot \left[ \frac{(1 + 0,008)^2 - 1}{0,008} \right] = 1\,815,04 \text{ €}$$

alebo

$$\text{Koniec roka } x \rightarrow 600 \cdot (1 + 0,009) \cdot (1 + 0,008) = 610,24 \text{ €}$$

$$\text{Koniec roka } y \rightarrow 600 \cdot (1 + 0,008)^1 = 604,80 \text{ €}$$

$$\text{Koniec roka } z \rightarrow 600 \cdot (1 + 0,008)^0 = 600,00 \text{ €}$$

Budúca hodnota vkladov ku koncu roka  $z$  je **1 815,04 €**.

\* \* \*

Prevrátenou hodnotou sporiteľa je **fondovateľ**  $\left[ \frac{r}{(1+r)^n - 1} \right]$ , ktorý sa používa na výpočet **rovnakého ročného vkladu**.

 **Príklad 1.2.9**

Predpokladajme, že sme sa rozhodli našetriť dôchodok v priebehu nasledujúcich 20 rokov 30 000 €. Predpokladáme priemernú úrokovú sadzbu 2,5 % p. a. v priebehu celého úrokovacieho obdobia.

*Úloha:*

Vypočítajte, koľko musíme ročne šetriť, aby sme dosiahli náš cieľ.

### Príklad 1.5.1

Racionálne zmýšľajúci investor sa rozhoduje o možnosti investovania svojich voľných finančných zdrojov medzi dvomi podnikmi. Predpokladané miery výnosu vzhľadom na vývoj ekonomiky sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

Variant vývoja ekonomiky	Pravdepodobnosť variantu	Predpokladaná miera výnosu (v %)	
		podnik A	podnik B
Recesia	0,15	6	-1
Normálny vývoj	0,70	12	12
Konjunktúra	0,15	18	25

Úloha:

Rozhodnite, v ktorom podniku by sa mal investor stať spoločníkom.

Riešenie:

Očakávaná miera výnosu: podnik A =  $(6 \cdot 0,15 + 12 \cdot 0,70 + 18 \cdot 0,15)/1 = 12 \%$

Očakávaná miera výnosu: podnik B =  $(-1 \cdot 0,15 + 12 \cdot 0,70 + 25 \cdot 0,15)/1 = 12 \%$

Smerodajná odchýlka pre podnik A:

$V_i$	$\bar{V}$	$V_i - \bar{V}$	$(V_i - \bar{V})^2$	$p_i$	$(V_i - \bar{V})^2 \cdot p_i$
6	12	-6	36	0,15	5,40
12	12	0	0	0,70	0,00
18	12	6	36	0,15	5,40
<b>Rozptyl</b>					<b>10,80</b>

$$\sigma = \sqrt{10,80} = 3,29 \%$$

Smerodajná odchýlka pre podnik B:

$V_i$	$\bar{V}$	$V_i - \bar{V}$	$(V_i - \bar{V})^2$	$p_i$	$(V_i - \bar{V})^2 \cdot p_i$
-1	12	-13	169	0,15	25,35
12	12	0	0	0,70	0,00
25	12	13	169	0,15	25,35
<b>Rozptyl</b>					<b>50,70</b>

$$\sigma = \sqrt{50,70} = 7,12 \%$$

V prípade racionálne zmýšľajúceho investora by sme odporúčali investovať finančné zdroje do podniku A, keďže investícia do podniku B je rizikovejšia.

### Príklad 3.2.1

Spoločnosť emitovala v minulosti len kmeňové akcie. Menovitá hodnota jednej akcie je 250 €. Burzový kurz akcie v čase pred emisiou bol 1,40. V pokladnici je 500 ks vlastných akcií, ktoré boli splatené v plnej výške. Spoločnosť pripravuje novú emisiu kmeňových akcií v celkovom počte 10 000 kusov pri emisnej cene 300 €.

Bilancia vlastného imania pred emisiou:

Základné imanie	7 500 000 €
Emisné ážio (dodatkový kapitál)	1 500 000 €
Fondy zo zisku	500 000 €

*Úloha:*

Vypočítajte:

- koľko akcií bolo vydaných a koľko akcií bolo v obehu pred pripravovanou emisiou,
- priemernú emisnú cenu starých akcií,
- odberné právo a cenu odberného práva (trhová cena starej akcie je 350 €),
- novú trhovou cenu akcie po emisii,
- bilanciu po emisii,
- výšku čistého vlastného imania.

**Riešenie:**

- a) Počet akcií vydaných v predchádzajúcich emisiách je  $7\,500\,000/250$ , t. j.

**30 000 kusov**

V obehu je 30 000 kusov – 500 kusov = **29 500 kusov**



Vlastné akcie (uložené v pokladnici) nie sú v obehu! Nesmú sa na ne uplatňovať akcionárske práva!

- b) Priemerná emisná cena starých akcií  $= (7\,500\,000 + 1\,500\,000)/30\,000 =$   
 $=$  **300 €**

- c) Odberné právo  $= s : n = 30\,000 : 10\,000 =$  **3 : 1**

$$\text{Cena odberného práva} = \frac{350 - 300}{\frac{3}{1} + 1} = \mathbf{12,50 \text{ €}}$$

- d) Predpokladaná (nová) trhová cena po emisii  $= \frac{350 \cdot 30\,000 + 300 \cdot 10\,000}{30\,000 + 10\,000} =$   
 $=$  **337,50 €**

Cena odberného práva stanovená druhým spôsobom bude viesť k rovnakému záveru:  $350 - 337,50 =$  **12,50 € za akciu.**

číta. 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 (stupňovitě).

### 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,

## 5 ZÍSKAVANIE FINANČNÝCH ZDROJOV ÚVEROVOU FORMOU

### 5.1 Splácanie úverov

Do skupiny finančných úverov patria **termínované pôžičky** – najčastejšie ide o úver na financovanie rozvojových potrieb podniku, preto sa zvyčajne označujú aj ako **investičný úver**.

Úvery sa *splácajú* v priebehu celého obdobia trvania dlhu pravidelnými splátkami (ročnými, polročnými, štvrtročnými) na základe *splátkových plánov*. Splátkovým plánom rozumieme:

- spôsob *stanovenia výšky* jednotlivých *splátok*,
- časové *rozloženie splátok* v rámci lehoty splatnosti úverov (obdobia),
- spôsob platenia *úrokov*.

Uvedieme päť druhov splátkových plánov. Z nich sú ťažiskové prvé dva (používajú sa aj v SR), zatiaľ čo zostávajúce tri sú ich určitou modifikáciou. Sú to:

1. splátkový plán s **rovnakou výškou splátky úveru** (pevný úmor),
2. splátkový plán s **rovnakou výškou platby** (anuitou),
3. splátkový plán s **pravidelne rastúcou splátkou** úveru,
4. splátkový plán s **rovnakou výškou splátky s odkladom prvej splátky**,
5. splátkový plán s **jednorazovou splátkou** úveru na konci úverového obdobia (lehoty splatnosti).

#### 1. Splátkový plán s rovnakou výškou splátky úveru

Splátkový plán s rovnakou výškou splátky úveru sa vyznačuje tým, že **splátka** úveru je v každom splátkovom období **rovnaká** (pevný úmor), platené **úroky klesajú** v súlade so znižujúcim sa dlhom.

#### Príklad 5.1.1

Podniku bol poskytnutý úver vo výške 60 000 € pri úrokovej sadzbe 8 % p. a. Úver sa bude splácať päť rokov rovnakými ročnými splátkami.

*Úloha:*

Zostavte splátkový plán s rovnakou výškou splátky úveru.

Rok	Stav úveru na začiatku roka	Platené ročne		Dlhová služba, resp. celková platba (splácanie úveru a úrokov)
		splátka úveru (úmor)	úrok	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)
1.	60 000,-	12 000,-	4 800,-	16 800,-
2.	48 000,-	12 000,-	3 840,-	15 840,-

Prevádzkové náklady bez odpisov sa zvyšia:

- v 1. roku o 15 000 €,
- v 2. roku o 7 000 €,
- v 3. roku o 6 000 €,
- v 4. roku o 8 500 €.

*Úloha:*

Aké čisté peňažné príjmy z investície podnik očakáva (vyčíslenie nepriamo metódou; podnik predpokladá, že počas celej životnosti bude platiť daň z príjmov vo výške 21 %)?

**Riešenie:**

Kapitálové výdavky:

- |   |          |
|---|----------|
| • výdavky na nákup linky  | 95 000 € |
| • výdavky na dopravu a inštaláciu   | 5 000 €  |
| • výdavky na prírastok čistého pracovného kapitálu<br>(120 000 € – 110 000 €) | 10 000 € |

**Kapitálové výdavky spolu 110 000 €**

Vstupná cena dlhodobého hmotného majetku, stanovená za účelom vyčíslenia odpisov, je 100 000 €. Majetok je zaradený do prvej odpisovej skupiny, t. j. doba odpisovania je stanovená na štyri roky. Daňové odpisy v jednotlivých rokoch sú:

Rok	Výpočet	Odpisy (v €)
1.	$100\,000 \cdot (1/4)$	25 000,-
2.	$100\,000 \cdot (1/4)$	25 000,-
3.	$100\,000 \cdot (1/4)$	25 000,-
4.	$100\,000 \cdot (1/4)$	25 000,-
<b>Spolu</b>	–	<b>100 000,-</b>

Očakávané ročné peňažné príjmy z investície (v €):

	Roky životnosti			
	1.	2.	3.	4.
Tržby z projektu	45 000	42 000	65 000	35 000
Prírastok prevádzkových nákladov (bez odpisov)	-15 000	-7 000	-6 000	-8 500
Odpisy dlhodobého hmotného majetku	-25 000	-25 000	-25 000	-25 000
<i>Hrubý zisk z projektu</i>	<i>5 000</i>	<i>10 000</i>	<i>34 000</i>	<i>1 500</i>
Daň z príjmov (21 %)	-1 050	-2 100	-7 140	-315
<i>Čistý zisk z projektu</i>	<i>3 950</i>	<i>7 900</i>	<i>26 860</i>	<i>1 185</i>
Odpisy dlhodobého hmotného majetku	25 000	25 000	25 000	25 000
Zmena čistého pracovného kapitálu				
• prírastok (+)				18 000 <sup>1)</sup>
• úbytok (-)	-2 000	-3 000	-3 000	
Príjem z predaja dlhodobého hmotného majetku	–	–	–	5 925 <sup>2)</sup>
<b>Celkový ročný peňažný príjem</b>	<b>26 950</b>	<b>29 900</b>	<b>48 860</b>	<b>50 110</b>

<sup>1)</sup> Kumulovaná hodnota čistého pracovného kapitálu:  $10\,000 + 2\,000 + 3\,000 + 3\,000 = 18\,000$  €.

<sup>2)</sup> Príjem  $5\,925 = [7\,500 - (7\,500 \cdot 0,21)] =$  opačne príjem znížený o daň ( $7\,500 \cdot 0,21$ ).

## 7 FINANČNÉ INVESTÍCIE PODNIKU

Finančným investovaním rozumieme alokáciu voľných finančných prostriedkov do:

- a) **dlhodobého finančného majetku** – ide o výsledok dlhodobého investovania; cieľom alokácie kapitálu do dlhodobého finančného majetku je zvyčajne snaha o efektívne zhodnotenie finančných zdrojov investorov, motívom môže byť aj záujem o získanie majetkového podielu iného podniku, a tým získať aj možnosť podieľať sa na riadení tohto podniku, prípadne aj snaha o úplné prevzatie podniku; medzi dlhodobý finančný majetok zaraďujeme napr. akcie, podielové cenné papiere, finančné pôžičky iným subjektom, ako aj iný majetok (napr. umelecké diela), ktoré si investor zaobstaral s investičným zámerom;
- b) **krátkodobého finančného majetku** – v tomto prípade hovoríme iba o krátkodobom investovaní; motívom krátkodobého finančného investovania býva získanie výnosov z tohto majetku.

V nefinančných spoločnostiach predstavujú investície tohto typu len menšiu časť celkových investícií, vo finančných spoločnostiach ide zvyčajne o rozhodujúcu časť investovania.

Dlhodobé finančné investície, najmä v podmienkach rozvinutého kapitálového trhu, umožňujú podniku diverzifikovať jeho majetok, a tak znižovať riziko.

Pri rozhodovaní sa o alokácii kapitálu do dlhodobého finančného majetku sa investor rozhoduje na základe troch kritérií, a to na základe:

- a) očakávanej *výnosnosti* finančného nástroja,
- b) *rizika*, ktoré je s investíciou spojené,
- c) *likvidity* investície, ktorá súvisí s obchodovateľnosťou cenného papiera.

Ideálna investícia by mala mať vzhľadom na uvedené kritériá nasledujúce parametre – mala by mať najvyššiu výnosnosť, najnižšie riziko a najvyššiu likviditu. Je zrejmé, že takáto investícia nie je reálna. Zvyčajne totižto platí, že čím vyššiu výnosnosť investícia má, tým vyššie riziko je s ňou spojené. Investor sa preto pri rozhodovaní o alokácii kapitálu do dlhodobých finančných investícií musí rozhodovať v rámci tohto tzv. investičného trojuholníka a je nútený sa vzdať maximalizácie niektorého kritéria v prospech získania druhého. Rozhodovanie investora potom závisí už od jeho vlastných preferencií a postoja k riziku.

Výnos, ktorý očakáva investor z finančnej investície, zahŕňa tak *dôchodkový výnos* vo forme dividend alebo úrokov (ktorý môže byť fixný alebo pohyblivý), ako aj *kapitálový výnos* (stratu), ktorý vyplýva z rastu (poklesu) trhovej ceny finančného nástroja oproti jeho obstarávacej cene.



Na základe týchto údajov možno urobiť druhý výpočet trhovej hodnoty podniku použitím substančnej metódy.

Pozemky		200 000 €
Budovy a stavby	$= 600\,000 \cdot 2 = 1\,200\,000$ $= 1\,200\,000 - 200\,000$ (oprávky)	1 000 000 €
Samostatné hnutelné veci	$= 400\,000 \cdot 1,6 = 640\,000$ $= 640\,000 - 160\,000$ (oprávky)	480 000 €
Zásoby	$= 140\,000 - 30\,000$ (nepredajné)	110 000 €
Pohľadávky	$= 80\,000 \cdot \frac{1}{1 + 0,07 \cdot \frac{90}{360}}$	78 624 €
Peniaze		10 000 €
<b>Súčasná hodnota majetku</b>		<b>1 878 624 €</b>

Dlhodobé záväzky	$= 300\,000 \cdot \frac{1}{(1 + 0,10)^4}$	204 904 €
Dlhodobý bankový úver		110 000 €
Krátkodobé záväzky	$= 80\,000 \cdot \frac{1}{(1 + 0,06 \cdot \frac{60}{360})}$	79 208 €
Krátkodobé bankové úvery		40 000 €
<b>Súčasná hodnota záväzkov</b>		<b>434 112 €</b>

Substančná hodnota podniku je  $1\,878\,624 - 434\,112 = 1\,444\,512$  €.

\* \* \*

Stanovenie hodnoty podniku sa často vykonáva na účel zistenia jeho výnosovej sily. Prehnaný dôraz na účtovnú, príp. substančnú metódu môže vyvolávať mylný dojem, že aktuálna majetková a kapitálová pozícia podniku garantuje dosahovanie povzbudivých výnosov. Otestovať výšku týchto výnosov možno aplikáciou **výnosovej metódy**. Výnosová metóda oceňuje podnik ako majetok schopný prinášať výnos. Hodnota podniku sa určuje ako súčasná hodnota jeho budúcich výnosov. Pri tomto postupe sú rozhodujúce tri veličiny:

- čistý výnos podniku,
- úroková miera kapitalizácie výnosu,
- stupeň rizikovosti vkladu kapitálu do ohodnocovaného podniku.

Ak sa odhadnú budúce očakávané zisky a stanoví sa úroková miera ich kapitalizácie, zohľadňujúca mieru podnikového rizika, možno výnosovú hodnotu podniku určiť použitím trojfázovej metódy takto:

$$V = \sum_{t=1}^k Z_T \cdot \frac{1}{(1+i_1)^t} + \sum_{t=k+1}^j Z_t \cdot \frac{1}{(1+i_2)^t} + \frac{Z_s}{i_3} \cdot \frac{1}{(1+i_3)^J}$$

Doplňkové informácie z výsledovky:

Tržby z predaja výrobkov a služieb	14 750 000 €
Nákladové úroky	7 500 000 €
Výsledok hospodárenia pred zdanením	1 300 000 €
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	780 000 €

### Príklad 11.1.5

Podnik pripravuje podnikateľský zámer pre potreby získania dlhodobého úveru. Pripravovaný investičný projekt predpokladá kapitálové výdavky v objeme 10 mil. €, ktoré budú uhrádzané z cash flows najbližších päť rokov. Schopnosť úhrady má byť otestovaná finančnou analýzou prvých troch rokov projektovaného obdobia.

Základné informácie projektovaných výkazov sú uvedené v tabuľkách (v tis. €).

Korigovaná súvaha podniku za projektované obdobie			
Strana aktív	201x	201y	201z
Dlhodobý nehmotný majetok	100	90	110
Dlhodobý hmotný majetok	66 000	69 000	64 000
Dlhodobý finančný majetok	5 000	5 000	5 000
Zásoby	1 650	1 800	2 000
Dlhodobé pohľadávky	5 000	5 000	5 000
Krátkodobé pohľadávky	15 400	13 200	11 500
Finančné účty	900	1 400	1 515
Strana pasív	201x	201y	201z
Základné imanie	35 000	35 000	35 000
Fondy zo zisku	2 000	2 000	2 100
Výsledok hospodárenia minulých rokov	-500	700	2 100
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	1 200	1 500	2 025
Rezervy	6 000	6 500	6 600
Dlhodobé záväzky	12 000	11 000	10 000
Krátkodobé záväzky	15 600	16 000	11 050
Bankové úvery dlhodobé	19 400	18 290	14 750
Bežné bankové úvery	3 350	4 500	5 500

Korigovaná výsledovka podniku za projektované obdobie			
	201x	201y	201z
Tržby z predaja tovaru	16 000	18 000,0	20 000
Náklady vynaložené na predaný tovar	9 500	10 687,5	12 020
Obchodná marža	6 500	7 312,5	7 980
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	31 000	35 500,0	41 000
Výrobná spotreba	15 500	18 800,0	23 500
Osobné náklady	13 400	13 462,5	13 500
Odpisy dlhodobého N a H majetku	2 000	3 500,0	5 000
Výsledok hospodárenia z hosp. činnosti	100	-262,5	-1 000
Kurzová strata	100	500,0	100