

SYLABUS

1. Finančný manažment a finančné plánovanie v obchodnej firme, špecifiká činností a finančného riadenia obchodných podnikov
2. Kontroling, nákladový kontroling, rozpočtovníctvo a rozpočty
3. Základné princípy a techniky vo financiách. Zdroje kapitálu, finančná a majetková štruktúra obchodného podniku.
4. Cieľ, štruktúra a obsah finančnej a ekonomickej analýzy obchodného podniku. Informačné zdroje
5. Metódy a postupy finančnej analýzy. Analýza trendov a štrukturálny rozbor hlavných finančných dokumentov
6. Hodnotenie likvidity a zadlženosti podniku a vplyv na obchodné rozhodnutia podniku
7. Hodnotenie využitia majetku a rentability, dosahy na obchodné rozhodnutia podniku
8. Metódy predikcie finančnej situácie
9. Súčasné metódy finančného hodnotenia výkonnosti obchodného podniku
10. Analýza výsledku hospodárenia a peňažných tokov
11. Analýza vybraných kvantitatívnych výsledkov
12. Hodnotenie projektov
13. Ukazovatele výkonnosti marketingu a obchodných činností

FINANČNÝ MANAŽMENT A FINANČNÉ PLÁNOVANIE V OBCHODNEJ FIRME

Obsah a úloha finančného manažmentu

Obsahom finančného riadenia je organizovanie pohybu majetku a kapitálu v záujme dosahovania stanovených podnikateľských cieľov. Klasické a často uvádzané *základné otázky finančného riadenia podniku sú tieto:*

- Koľko kapitálu podnik na svoju činnosť potrebuje?
- Odkiaľ potrebný kapitál získa?
- Kam získaný kapitál umiestni?
- Ako rozdelí finančný výsledok?

Podstata finančného riadenia podniku je v riadení finančných procesov v podniku týmito hlavnými činnosťami:

- finančné plánovanie,
- finančné rozhodovanie (tvorba finančnej stratégie, určenie kritérií),
- organizovanie finančných procesov (bežné riadenie prevádzky podniku),
- finančná analýza a finančná kontrola.

Základné kategórie využívané pri finančnom riadení podniku sú neustále objektom i subjektom rozhodovacích procesov a sú to tieto:

- súvaha podniku,
- výsledok hospodárenia podniku (zisk, strata),
- peňažné toky (cash flows),
- úrok a úroková sadzba,
- časová hodnota peňazí,
- riziko, neistota a neurčitosť v podnikateľskej činnosti,
- požadovaná miera výnosu,
- náklady alternatívnych príležitostí.

Finančný manažment sa zapodieva finančnými aspektmi činnosti podniku. Jeho obsahom je riadenie finančných procesov podniku v podmienkach trhového hospodárstva. Finančný manažment je zjednocujúcim faktorom celého systému riadenia podniku. Pretože všetky rozhodnutia a procesy prebiehajúce v podniku majú v konečnom dôsledku istý vplyv na výnosy alebo náklady, a tým na finančné výsledky podniku.

Ciele podniku

- maximalizácia zisku (označované ako monistické poňatie),
- pluralistické poňatie – obmedzený zisk,
- relatívne vyjadrenie zisku,
- maximalizácia trhovej hodnoty podniku (napr. metódou diskontovaného cash flow),
- maximalizácia trhovej hodnoty podniku pre vlastníkov (shareholder value),
- koncepcia spoluúčasti/participácie (stakeholder value),
- ukazovatele založené na meraní tzv. pridanej hodnoty (napr. economic value added).

1. generácia	2. generácia	3. generácia	4. generácia
„zisková marža“	rast zisku	výkonnosť kapitálu	tvorba hodnoty pre vlastníkov
pomer zisk/tržby	maximalizácia zisku	pomer zisk/investovaný kapitál (ROA, ROE, ROI)	EVA, MVA, CFROI, DCF

Pozn.: ROA – rentabilita aktív, ROI – rentabilita investovaného kapitálu, ROE – rentabilita vlastného kapitálu, EVA – ekonomická pridaná hodnota, MVA – trhovú pridanú hodnota, CFROI – prevádzková návratnosť investície, DCF – diskontovaný cash flow.

Hlavné činnosti finančného manažmentu

Finančný manažment chápaný ako riadenie finančných procesov v podniku zahŕňa štyri prepojené činnosti, ako uvádza schéma 1.



Hlavným zámerom finančnej analýzy je príprava podkladov na kvalitné rozhodovanie o fungovaní podniku.

Medzi *základné ciele finančného riadenia podniku* môžeme zaradiť predovšetkým dosiahnutie a udržanie finančnej stability firmy, ktorú hodnotíme dvomi spôsobmi:

1. Schopnosť vytvárať zisk, zabezpečovať prírastok majetku a zhodnocovať vložený kapitál.
2. Zabezpečenie platobnej schopnosti podniku.

Úlohy finančného manažmentu v podniku

- získanie potrebného kapitálu,
- efektívnu alokáciu kapitálu a využívanie kapitálu,
- rozdeľovanie finančných výsledkov,
- evidenciu a analýzu priebehu finančných procesov.

Finančné zdroje	Zisk	Odpisy	Vklady vlastníkov	Finančná pomoc	Dlhodobé, strednodobé úvery a záväzky	Krátkodobé úvery a záväzky
Podľa času	trvalé				dlhodobé	krátkodobé
Podľa zdroja	interné	externé				
Podľa vlastníka	vlastné				cudzie	

Vybrané špecifiká obchodného podniku

Pri uvedení špecifik obchodného podniku vychádzame z dvoch základných osobitostí, a to v oblasti špecializácie činností a osobitostí vo financovaní. Obchod, obchodné činnosti vyžadujú v *oblasti špecializácie činností*: a) osobitnú kvalifikáciu personálu a b) špecifickú štruktúru vecných prostriedkov (osobitne pre oblasť maloobchodu, ale i pre služby).

V *oblasti financovania* sú to špecifiká v majetkovej a kapitálovej štruktúre, v štruktúre nákladov a rentabilite, v plánovaní a analýzach.

1. majetková štruktúra obchodných podnikov má tieto črty:

- a) veľký podiel obežného majetku v aktívach a jeho podiel stále rastie, nutnosť rozširovať pestrosť ponuky je nevyhnutnosťou a konkurenčnou výhodou,
- b) nižšia (celková) kapitálová intenzita, čo sa prejavuje pri ukazovateli – celkový kapitál /tržby,
- c) zvyšujúca sa kapitálová intenzita pri substitúcii práce kapitálom, a to využívaním moderných technológií – sklady, klimatizácia, IT technológie,
- d) sezónnosť obratu – tržieb a obežného majetku;

2. kapitálová štruktúra a nástroje financovania:

- a) veľký podiel obchodných úverov (nie bankových úverov),
- b) dodávateľský úver, intenzívne využívajú najmä nadnárodné maloobchodné reťazce,

- c) široké uplatnenie kooperácie, napríklad na báze franchisingu ako marketingová stratégia trhovej expanzie,
- d) nízky a ďalej klesajúci podiel vlastného kapitálu na financovaní, čo môže spôsobovať problémy s financovaním v období ekonomického poklesu, ale situáciu možno riešiť využitím cudzích zdrojov (dodávateľské alebo odberateľské úvery), prípadne aplikáciou takého podnikateľského modelu, ktorý prenesie finančné riziko na dodávateľov,
- e) hlavný zdroj financovania je krátkodobý kapitál, a to jednak cez záväzky voči dodávateľom a jednak cez krátkodobé finančné úvery,
- f) odpisy sú významným zdrojom financovania, rentabilita (najmä vo veľkoobchode) je nízka, a potom sú odpisy významným zdrojom financovania,
- g) hodnota pohľadávok sa často približuje hodnote zásob, to znamená, že voľné prostriedky sú relatívne malé (to platí najmä pre distribučné firmy a veľkoobchod),
- h) využívanie podpôr pre malé a stredné podnikanie pri dlhšie pôsobiacich podnikoch (najmä v oblasti služieb) a môžeme hovoriť o sofistikovanom finančnom riadení, ktoré dokáže využiť rôzne formy podpory MSP,
- i) značný význam faktoringu – využívanie faktoringu môžeme považovať za typický nástroj financovania obchodných činností, komerčná banka je v tomto prípade „nátlakový subjekt“ voči odberateľom,
- j) pri zapojení komerčnej banky do faktoringu, za určitých podmienok ide o relatívne „lacný“ nástroj financovania;

3. štruktúra nákladov a rentabilita:

- a) hlavnou a rozhodujúcou nákladovou položkou sú náklady na nakúpený tovar,
- b) významné sú náklady na prevádzku predajní, skladov, ale i napríklad parkoviská a ich prevádzka, ktorá patrí tiež medzi prevádzkové náklady,
- c) vysoké mzdové náklady,

- d) nastávajú i paradoxné situácie: vysoké obchodné rozpätie obchodu, resp. obchodnej firmy proti častej situácii – neschopnosti generovať zisk;

4. metódy analýzy a plánovania ovplyvňujú i tieto súčasné faktory:

- a) medzinárodná integrácia,
- b) obchodné firmy patrili medzi prvé globálne firmy a tento proces pokračuje,
- c) s rastúcou koncentráciou obchodných firiem (najmä v maloobchode) a internacionalizáciou je otázna budúcnosť malých firiem, ich ekonomické prežitie na trhu.

Osobitosti podľa foriem vlastníctva obchodnej firmy.... vid' učebnica.

Finančné plánovanie

Podstata finančného plánovania

Finančné plánovanie predstavuje proces, pri ktorom dochádza ku konfrontácii finančných potrieb s finančnými možnosťami podniku, a to z krátkodobého hľadiska (operatívneho), strednodobého (taktického) i dlhodobého hľadiska. Je súčasťou komplexného plánu podniku, precizuje finančnú stránku jednotlivých podnikových a podnikateľských činností.

Časový aspekt finančného plánovania

Časový aspekt finančného plánovania má dve základné koncepcie: a) *periodické plánovanie*, b) *projektové plánovanie*. V súčasnosti firmy aplikujú prepojenosť oboch týchto prístupov.

Periodické plánovanie vyplýva z nutnosti plánovať, kontrolovať a hodnotiť podnik, jeho vnútropodnikové útvary a jednotky v pomerne krátkych a súvislých časových úsekoch (periódach). To znamená členenie spravidla podľa účtovných období.

Časové vymedzenie projektového plánovania je rozdielne. Spravidla špecifické a identifikovateľné projekty (tu pod projektmi rozumieme i špecifické obchodné a marketingové súbory činností, ako sú marketingové

kampane, uvedenie nového produktu na trhu) majú každý svoj časový rozmer.

Hlavné úlohy finančného plánovania

Finančné plánovanie:

- vymedzuje cieľovú orientáciu podniku,
- konfrontuje potreby s možnosťami,
- definuje postupy vo finančnom riadení,
- precizuje vývoj hodnoty podniku pre vlastníkov,
- vysvetľuje spôsoby generovania zdrojov na úhradu záväzkov,
- zabezpečuje argumenty na preferenciu najlepších riešení,
- opisuje perspektívu podniku.

Časové dimenzie vo finančnom plánovaní

Rozbor vývoja v minulosti			Rozhodnutia do budúcnosti						
Ex post			Projektové plány				Ex ante		
			Periodické plány (dlhodobé a ročné)						
			Dlhodobý finančný plán						
			Ročný finančný plán	Ročné finančné plány (zostavované nadväzne)					
P - 3	P - 2	P - 1	P	P + 1	P + 2	P + 3	P + 4	P + 5	P + 6
			Projekt A						
			Projekt B						
				Projekt C					

Hlavné rozdiely v systémoch podnikového finančného plánovania

Malé, vznikajúce firmy	Stredné a veľké firmy
<ul style="list-style-type: none">• Ciele podniku• Projekty• Ročný finančný plán• Operatívny finančný plán• Systém sledovania, kontroly a hodnotenia	<ul style="list-style-type: none">• Základné stratégie• Dlhodobý (strategický) plán• Krátkodobý - podnikateľský/ročný plán• Operatívny plán• Rozpočty• Systém sledovania, kontroly a hodnotenia plánu

Základné súčasti finančného plánu predstavujú výsledok finančného plánovania, ktorý slúži následne pri finančnom riadení a rozhodovaní podniku.

Výstupy dlhodobého finančného plánu sú tieto:

1. projekty plánu – projekty rozvoja podniku – vecné investície, finančné investície,
2. plán kapitálových výdavkov – dlhodobé projekty – investície – peňažný tok za viac ako jeden rok,
3. projekt dividendovej politiky – spôsob použitia zisku po zdanení,
4. plánovaná finančná bilancia – finančná štruktúra (vlastný kapitál a cudzí kapitál) – kapitálová štruktúra (štruktúra dlhodobého kapitálu),
5. plán zisku,
6. plán peňažných tokov (cash flow).

Osobitnou časťou dlhodobého plánu je plán *vecných investícií*, ktorý rozpracúva jednotlivé projekty z týchto hľadísk:

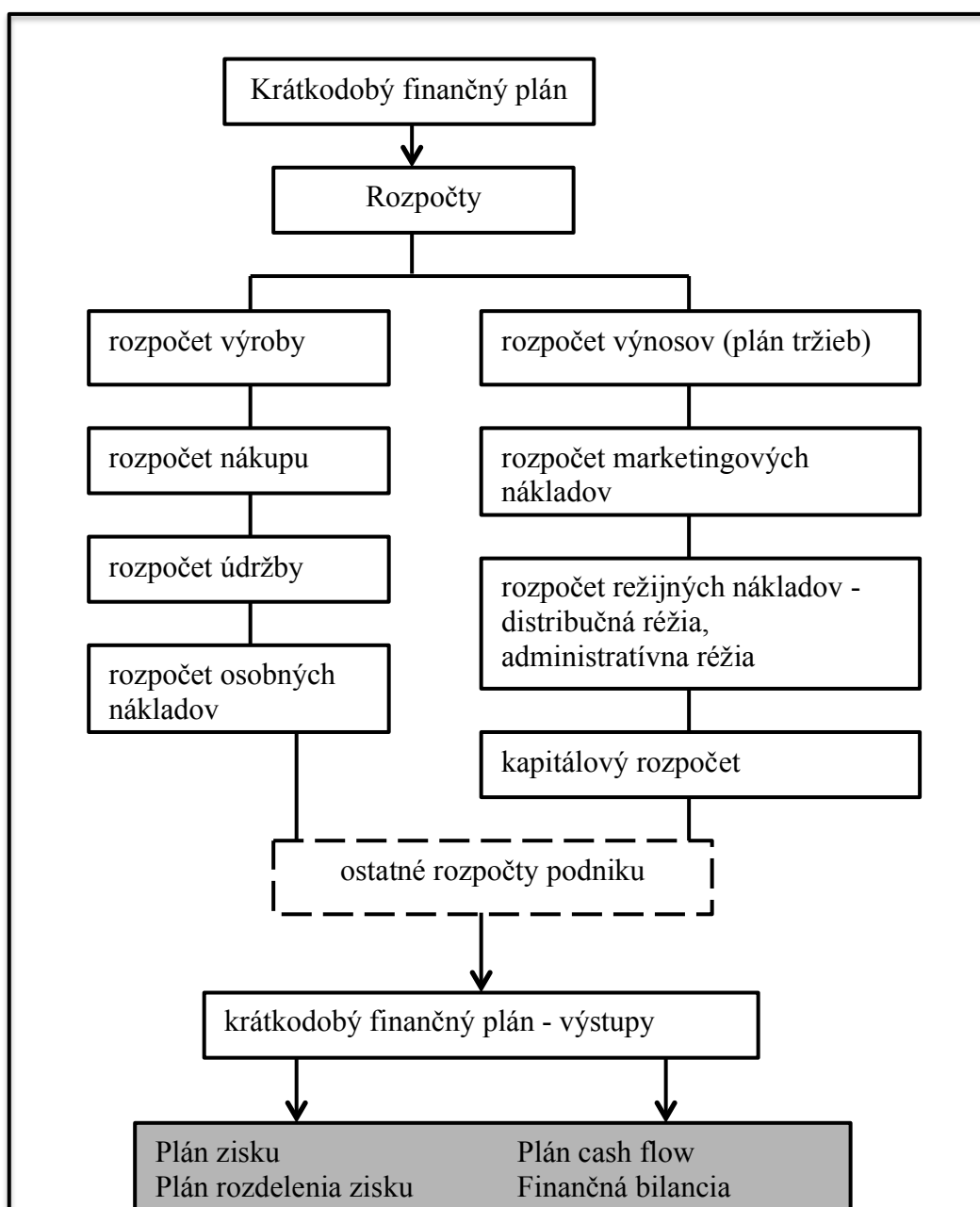
- a) kvantifikácia kapitálových výdavkov a peňažných príjmov z jednotlivých projektov,
- b) hodnotenie efektívnosti investičných projektov – dynamické metódy hodnotenia efektívnosti (čistá súčasná hodnota, vnútorná miera výnosnosti, metóda doby návratnosti, index súčasnej hodnoty), statické

metódy hodnotenia efektívnosti projektu, metódy založené na nákladových kritériách,

- c) riziká a hodnotenie projektov – meranie rizika, analýza rizika,
- d) vplyv finančných rozhodnutí na efektívnosť jednotlivých projektov.

Pri výstupoch krátkodobého finančného plánu, ktorého minimalistická štruktúra obsahuje časti: a) plán zisku, b) finančná bilancia (plánovaná finančná bilancia), c) plán cash flow, d) plán rozdelenia zisku; je nutné pochopiť prepojenie a súvislosti s tvorbou podnikových rozpočtov.

Vzťah krátkodobého finančného plánu a rozpočtov



Metódy, techniky a modely tvorby finančného plánu

1. *Intuitívna metóda* vychádza zo skúseností minulého obdobia a subjektívnych úvah o budúcom vývoji.
2. *Metóda percentuálneho podielu na tržbách* vychádza z fixného pomeru medzi položkami súvahy a celkovým objemom tržieb.
3. *Metóda pomerových finančných ukazovateľov* – tieto ukazovatele vystupujú ako vzorové hodnoty; môže ísť napríklad o tieto ukazovatele: špecifické ciele podniku, priemerné ukazovatele za podniky pôsobiace v rovnakom odvetví, pomerové finančné ukazovatele prosperujúcej porovnateľnej zahraničnej firmy a podobne.
4. *Metóda postupného zostavovania rozpočtov* sa uplatňuje v krátkodobom finančnom plánovaní, rozpočty sú spravidla rozpracované pomerne podrobne.
5. *Regresná metóda* zohľadňuje štatisticky overenú skutočnosť premenlivého pomeru 2 veličín, napr. dynamika rastu tržieb a rast zásob, pohľadávok, krátkodobých záväzkov a pod.
6. *Metóda – analýza nulového bodu* – skúma zmenu veľkosti zisku a predajných cien produktov na základe fixných nákladov na rôzny objem predaja. Analýza nulového bodu umožňuje zistiť, pri akom objeme nastáva rovnováha medzi tržbami a nákladmi a kedy (od akého bodu) ďalšie zvýšenie objemu prináša podniku zisk.
7. *Globálna metóda* vychádza z vecných častí plánu (plán predaja, výroby, nákupu atď.), z ktorých preberá požadovanú potrebu finančných prostriedkov a výšku vytváraných finančných zdrojov.
8. *Finančné modely* tvoria dve hlavné skupiny:
 - a) simulačné modely tvorby finančného plánu pripravujú plánové finančné výkazy v niekoľkých alternatívach; vychádzajú z konštrukcie plánovacích tabuliek: plán zisku, plán zdrojov a použitia finančných prostriedkov, finančná bilancia;
 - b) optimalizačné modely tvorby finančného plánu hľadajú najlepšie riešenie za istých predpokladov, najčastejšie sa používa lineárne programovanie (zahŕňa finančné informácie a informácie z ostatných častí plánu podniku).

ZÁKLADNÉ PRINCÍPY A TECHNIKY VO FINANCIÁCH

Časová hodnota peňazí

Časová hodnota peňazí znamená, že peniaze majú inú hodnotu dnes, inú zajtra a inú o mesiac. Vplyv majú rôzne faktory, ako sú úrokové miery, miera inflácie, miera rizika a podobne. Koncepcia časovej hodnoty peňazí je založená na tom, že hodnota 1 eura v súčasnosti je vyššia ako hodnota 1 eura v budúcnosti. Toto zdanlivo nelogické tvrdenie vychádza z predpokladu, že dočasne voľné finančné prostriedky možno investovať na finančnom trhu, kde prinášajú ďalšie výnosy. Naopak neinvestované finančné prostriedky sú znehodnocované infláciou.

Perpetuita

Perpetuita je nemenný cash flow plynúci do nekonečna, alebo je to pevná suma v konštantnej hodnote A , vyplácaná v budúcnosti pravidelne v čase (t. j. anuitným spôsobom) po nekonečnú dobu.

Anuita

Anuita je tok nemenného cash flow, ktorý plynie počas ohraničeného obdobia.

Budúca hodnota

Budúca hodnota (angl. Future Value) informuje investora, aká bude hodnota jeho investície v budúcnosti, ak investuje určitú sumu pri danej úrokovej miere v súčasnosti. Budúca hodnota sa vyvíja podľa toho, či ide o *jednoduché úročenie*, *zložené úročenie* alebo *budúcu hodnotu anuity*.

Súčasná hodnota

Súčasná hodnota (angl. Present Value) informuje investora, koľko musí v súčasnosti pri danej úrokovej miere investovať, ak chce v budúcnosti dosiahnuť stanovenú hodnotu investície. Súčasná hodnota závisí, samozrejme, od toho, či ide o *jednoduché úročenie*, *zložené úročenie*, alebo *súčasnú hodnotu anuity*.

Čistá budúca hodnota

Čistá budúca hodnota (angl. Net Future Value) predstavuje budúcu hodnotu investície na konci n-tého obdobia po odpočítaní investičného výdavku. Čistú budúcu hodnotu vypočítame ako súčet budúcich hodnôt jednotlivých cash-flow a začiatočného investičného výdavku.

Začiatočný výdavok investície je nultým peňažným tokom (CF_0). Začiatočný investičný výdavok sa dosadzuje do nasledujúceho vzorca ako záporné číslo, ďalšie cash flow v ďalších rokoch sú zvyčajne kladné ($CF_1, CF_2, CF_3, \dots, CF_n$).

Ak je čistá budúca hodnota kladné číslo, znamená to, že investícia je výhodnejšia ako alternatívna investícia, ktorá má výnosovú mieru r . Ak je výsledkom záporné číslo, pre investora je výhodnejšia alternatívna investícia.

Čistá súčasná hodnota

Čistá súčasná hodnota (angl. Net Present Value) predstavuje porovnanie diskontovaných súčasných hodnôt očakávaných cash-flow (peňažných tokov) počas životnosti investície s hodnotou jednorazových investičných výdavkov. Diskontná sadzba sa chápe ako požadovaná alebo zvolená miera návratností kapitálu, môže to byť napr. bezriziková úroková miera. Tento postup poznáme i ako *diskontovaný cash-flow*.

Ak je čistá súčasná hodnota kladné číslo, znamená to, že investícia je výhodnejšia ako alternatívna investícia, ktorá má výnosovú mieru r . Ak je výsledkom záporné číslo, pre investora je výhodnejšia alternatívna investícia.

Vnútoraná miera výnosnosti

S vnútornou mierou výnosnosti sa stretávame pri posudzovaní projektov.

Vnútoraná miera výnosnosti (angl. Internal Rate of Return – IRR) niekedy sa označuje ako vnútorné výnosové percento či výnos do doby splatnosti (angl. Yield to Maturity), je definovaná ako úroková miera investície, pre ktorú sa čistá súčasná hodnota rovná nule. To znamená, že diskontované cash flow sa rovnajú investičným výdavkom.

Efektívna úroková miera

V bežnej hospodárskej praxi sa úroky môžu počítať za rôzne dlhé časové obdobie, vychádza to z potrieb jednotlivých ekonomických subjektov. Ročná úroková miera (p. a.) sa zvyčajne nazýva nominálna úroková miera. *Nominálna úroková miera* je v tom prípade definovaná ako bežná ročná úroková miera, ktorá sa využíva najmä pri zloženom úročení istiny.

Efektívna úroková miera je úroková miera, ktorá by pri jednoduchom úročení zabezpečila rovnakú výšku úrokov ako nominálna úroková miera pri zloženom úročení. Platí teda vzťah:

$$SH(1 + r_e) = SH\left(1 + \frac{r}{m}\right)^m$$

SH – súčasná hodnota vkladu,

r – nominálna úroková miera,

r_e – efektívna úroková miera,

m – počet úročení za 1 obdobie.

Z tohto vzťahu sa dá vyjadriť efektívna úroková miera týmto vzorcom:

$$r_e = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1$$

Pre investora je dôležité poznať efektívnu úrokovú mieru, pretože finančný subjekt alebo nástroj, ktorý ponúka vyššiu efektívnu úrokovú mieru, je pre investora výhodnejší.

Nominálna a reálna úroková miera

Reálna úroková miera je definovaná ako úroková miera, ktorá zohľadňuje vplyv zmeny cenovej hladiny (infláciu).

Reálnu úrokovú mieru vypočítame z nominálnej úrokovej miery podľa Fisherovej rovnice. Fisherova rovnica vyjadruje vzťah medzi nominálnou úrokovou mierou (r), reálnou úrokovou mierou (r_r) a očakávanou mierou inflácie v ekonomike (r_{infl}).

Uvedený vzťah vyjadríme takto:

$$(1 + r) = (1 + r_r) \times (1 + r_{infl})$$

Potom reálnu úrokovú mieru vypočítame:

$$r_r = \frac{(1 + r)}{(1 + r_{infl})} - 1$$