

# Podnikové financie

Prednášajúci: Igor Melicherčík, M 207

Email: [igor.melichercik@fmph.uniba.sk](mailto:igor.melichercik@fmph.uniba.sk)

Web-stránka:

<http://www.iam.fmph.uniba.sk/institute/melichercik/melichercik.html>

Kurz: Pondelok 9:00, poslucháreň F1 109

Streda 13:10, poslucháreň F1 247

# Sylabus predmetu

- Úvod do problematiky, základné pojmy
- Finančná analýza podniku
- Časová hodnota peňazí, úrokovanie
- Oceňovanie akcií a dlhopisov
- Výnos a riziko
- Teória portfólia, CAPM
- Kapitálová štruktúra
- Dividendová politika

# Literatúra

- Brealey, R. A., Myers S.C.: Teorie a praxe firemních financí, Computer Press, Praha, 2000
- Ross, A. R., Westerfield, R.W., Jaffe, J.: Corporate Finance, McGraw Hill, 5th Edition, 1999
- Damodaran, A.: Corporate Finance, John Wiley and Sons, 2001
- Luenberger, D.: Investment Science, Oxford University Press, 1998
- Melicherčík, I., Olšarová, L., Úradníček, V.: Kapitoly z finančnej matematiky, Epos, 2005

# Požiadavky a hodnotenie

Hodnotenie predmetu v pomere 50:50

Priebežné hodnotenie: 50 bodov

Z toho: Projekt 40 bodov

Recenzia projektu 10 bodov

Písomná skúška: 50 bodov (požaduje sa min. 25 bodov)

Bonusové body: aktivita na cvičení (1 bod), spolu najviac 5 bodov

Výsledné hodnotenie:

A (90-100), B(80-89), C(70-79), D(60-69), E(50-59),

FX (menej ako 50)

# Tri problémy z podnikových financií

## **1. Do akých stálych aktív by mala firma investovať?**

- do čoho investovať, aby to prinášalo zisk
- typ a množstvo stálych aktív
- kapitálové rozpočtovanie a kapitálové výdavky

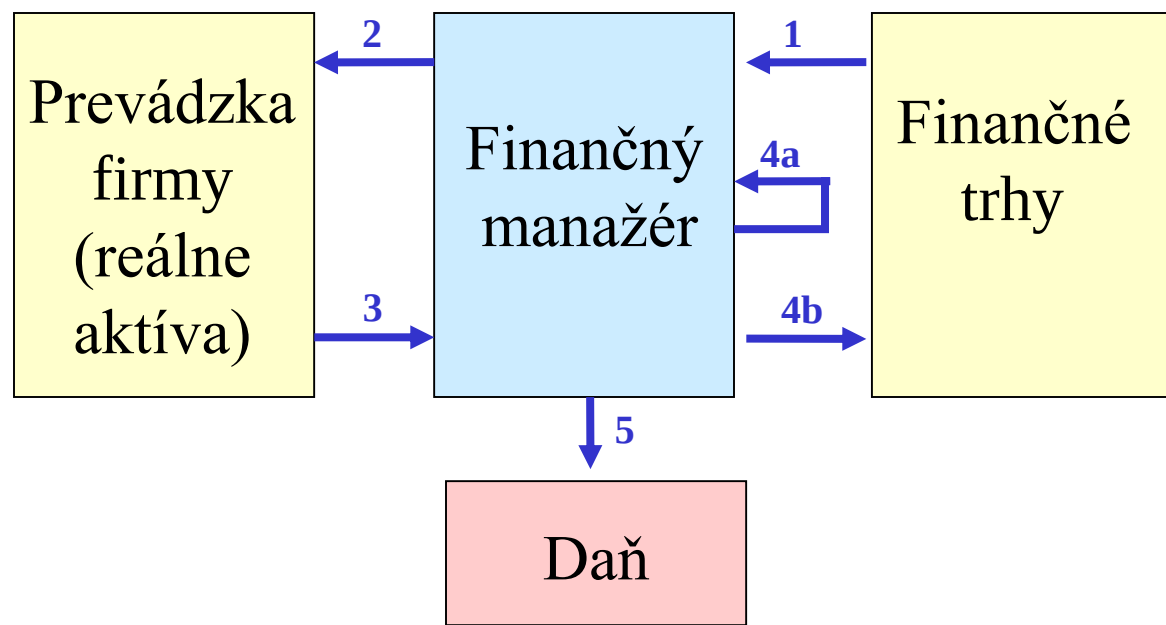
## **2. Ako navýšiť prostriedky potrebné na financovanie kapitálových výdavkov?**

- kapitálová štruktúra podniku
- pôžičky, dlhopisy, emisia akcií

## **3. Ako riadiť krátkodobé finančné toky?**

- riadenie krátkodobého kapitálu
- časová nekonzistencia medzi peňažnými príjmami a výdavkami

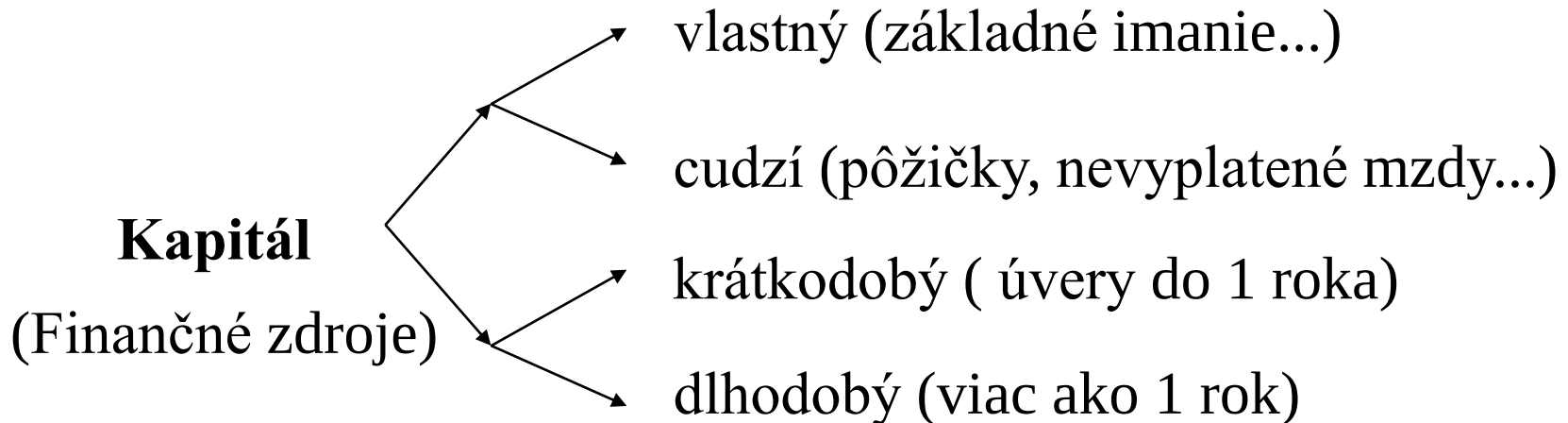
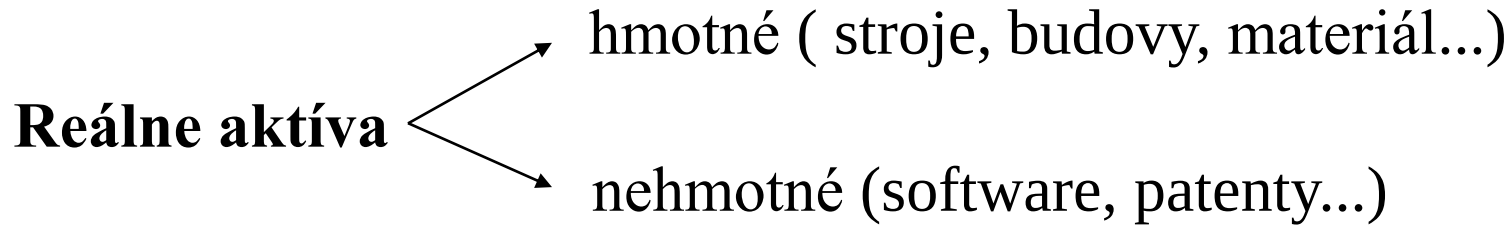
# Úloha finančného manažéra



- (1) Tok hotovosti od investorov k firme
- (2) Rozhodnutie o nákupe reálnych aktív
- (3) Hotovostné toky z operácii firmy

- (4a) Reinvestície
- (4b) Dividendy
- (5) Daň odvedená štátu

# Financovanie podniku

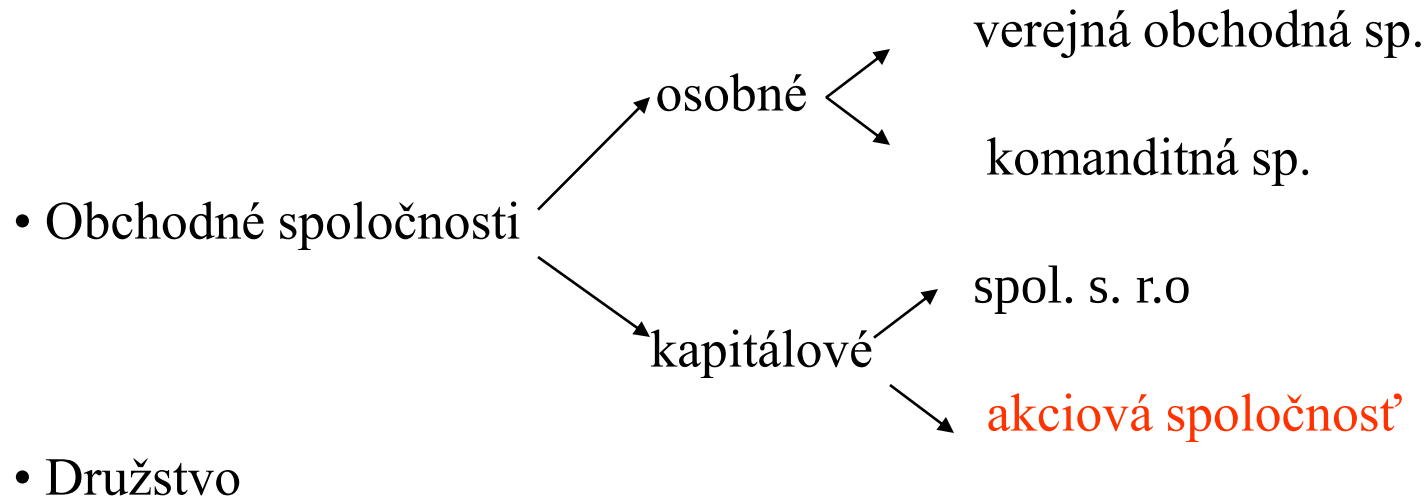


# Typy podnikania z hľadiska vlastníctva

- Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník

Právne formy:

- Podnik jednotlivca → živnosť





# Akciová spoločnosť

- najdôležitejšia forma vlastníctva čo do veľkosti podnikania
- firma je vlastnená akcionármi, základné imanie je rozvrhnuté na určitý počet akcií s určitou menovitou hodnotou
- spoločnosť zodpovedá za porušenie svojich záväzkov celým svojím majetkom
- akcionár neručí za záväzky spoločnosti
- dva typy: súkromná a.s a verejná a.s (väčšina)

# Orgány akciovej spoločnosti

- **Valné zhromaždenie** najvyšší orgán, min 1 krát ročne
- **Predstavenstvo** štatutárnym orgánom spoločnosti  
menuje vrcholový management  
riadi činnosť spoločnosti a koná v jej mene  
je volené a odvolávané valným zhromaždením  
návrh na rozdelenie zisku  
účtovná uzávierka  
správa o stave majetku  
správa o podnikovej činnosti
- **Dozorná rada** dohliada na výkon predstavenstva a  
podnikateľskú činnosť spoločnosti  
právo nahliadať do všetkých dokumentov

# Separácia vlastníctva a manažmentu

-vo veľkých podnikoch oddelenie vlastníkov od manažerov je nevyhnutnosťou

**Výhody:** - zmena majiteľa bez vplyvu na operácie podniku  
- možnosť zamestnať profesionálnych manažerov

**Nebezpečenstvo:** - ciele akcionárov nemusia byť vždy v súlade s cieľmi manažmentu

Konflikt medzi cieľmi akcionárov a manažmentu je typu  
**„principal - agent problem“** ( pán-sluha )

Principals = akcionári, agents = manažment

- každý z nich má svoje vlastné záujmy

Riešenie - *Dozorná rada*

**Agency costs** = náklady na monitorovanie správania manažmentu

- tento problém nie je možné dokonale vyriešiť

# Konflikt cieľov

**Cieľ akcionárov – primárny cieľ:** zvýšiť hodnotu majetku akcionárov.

Argument: akcionári sú vlastníkmí podniku, investíciou riskujú svoj vložený majetok. Spoločnosť musí byť schopná konkurovať iným bezpečnejším investičným príležitosťiam. Prírastok bohatstva je pre investorov prítiažlivým.

**Cieľ zamestnancov:** Odbory by radi videli svojich členov ako užívateľov všetkých prebytkov, prospech sa meria vyššími mzdami.

**Ciele manažmentu:** Postup v kariére (neochota robiť nepopulárne opatrenia), vyššie platy.

Majú ideálne možnosti presadzovať svoje vlastné ciele na úkor iných (majú v rukách riadenie spoločnosti).

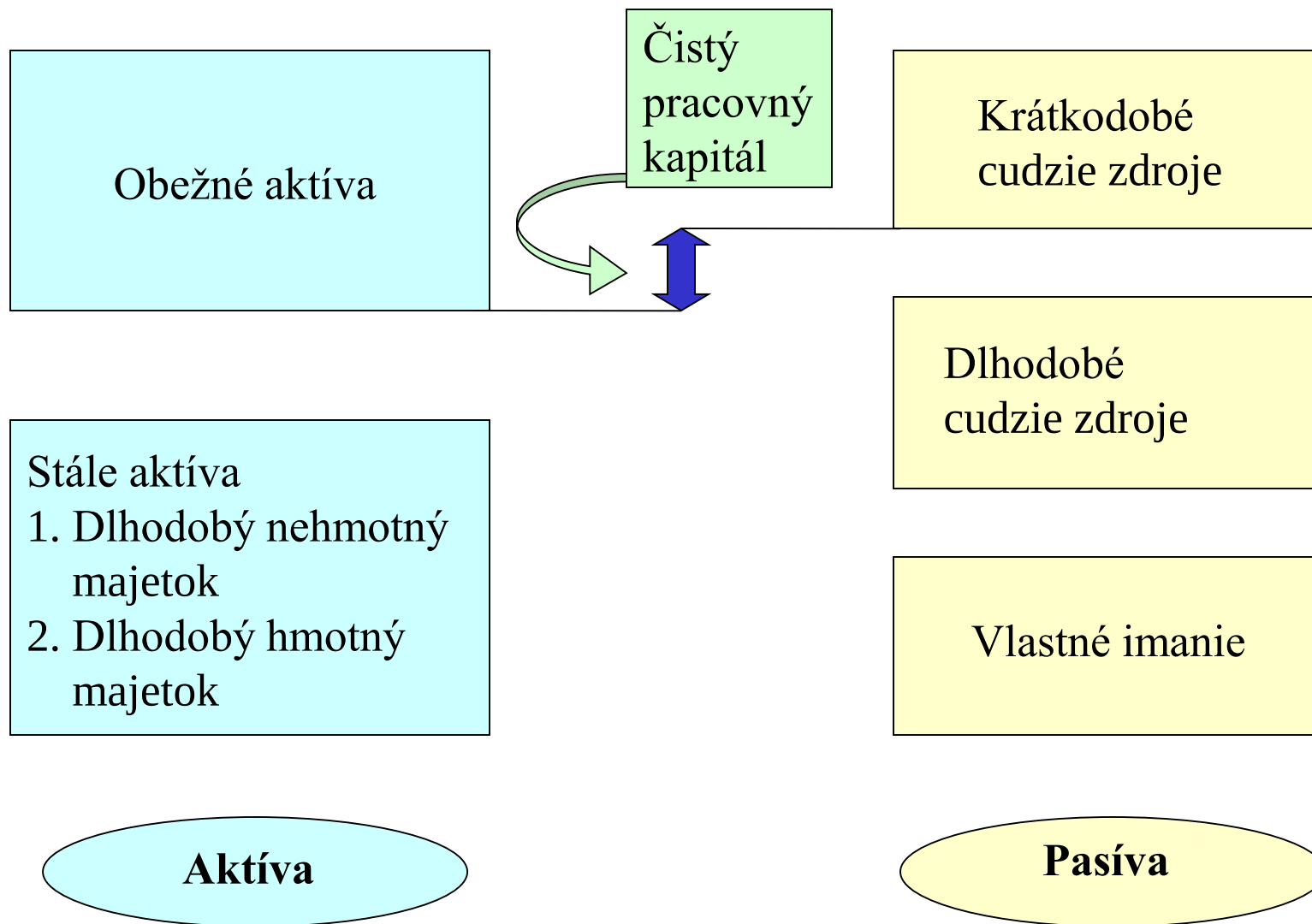
# Konflikt cieľov

**Časový horizont:** výkonnosť manažérov sa posudzuje podľa ich krátkodobej výkonnosti, zatiaľ čo bohatstvo akcionárov od dlhodobej úspešnosti

**Riziko:** Akcionári sú ochotní ísť do vyššieho rizika, pretože majú vhodne diverzifikované portfólio, zatiaľ čo kariéra manažéra závisí len na prosperite jednej firmy

**Prevzatie firmy:** Manažéri firmy, ktorej hrozí, že ju preberie iná firma, často venujú veľa prostriedkov na to, aby sa prevzatiu vyhli (prídu o prácu).

# Súvahový model podniku



# Tri problémy z podnikových financií

## 1. Do akých stálych aktív by mala firma investovať?

(ľavá strana súvahy)

- typ a množstvo stálych aktív
- Kapitálové rozpočtovanie a kapitálové výdavky

## 2. Ako navýšiť prostriedky potrebné na financovanie kapitálových výdavkov?

(pravá strana súvahy)

- kapitálová štruktúra podniku

## 3. Ako riadiť krátkodobé finančné toky?

(horná polovica súvahy)

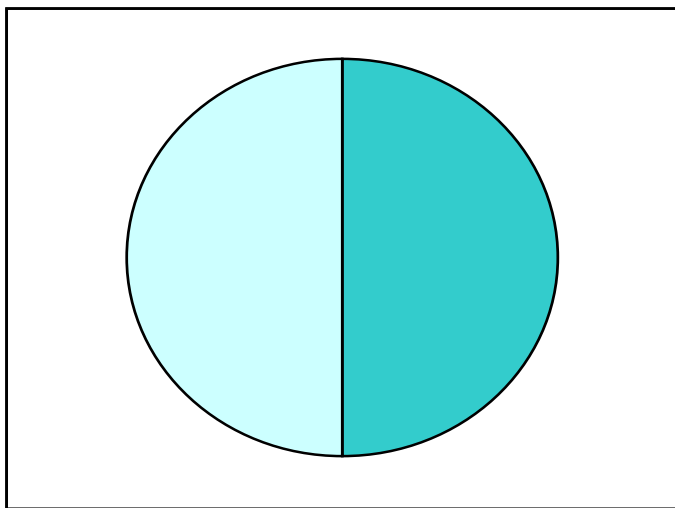
- riadenie krátkodobého kapitálu
- časová nekonzistencia medzi peňažnými príjmami a výdavkami
- čistý pracovný kapitál = (o)bežné aktíva – krátkodobý kapitál  
(výška (o)bežných aktív financovaná dlhodobým kapitálom)

# Kapitálová štruktúra

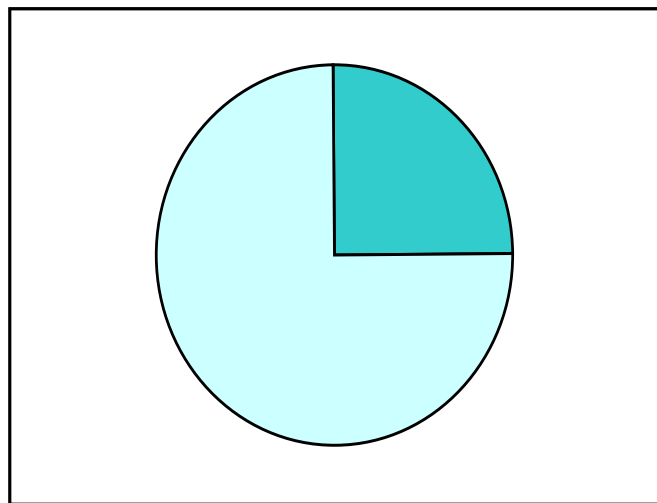
Hodnota firmy:

$$\mathbf{V = D + E}$$

- D hodnota cudzích zdrojov (debt)
- E hodnota vlastných zdrojov (equity)



50% vlastné imanie  
50% cudzie zdroje



75% vlastné imanie  
25% cudzie zdroje



# Nefinančné ciele podniku

alebo Podnikanie a spoločnosť

Finančné rozhodnutia firmy môžu byť osožné pre spoločnosť, ale môžu jej spôsobiť aj výdavky

## **Príklady výdavkov, ktoré môže firma spôsobiť spoločnosti:**

- environmentálne (znečistenie prostredia, zdravotná starostlivosť...)
- „kvalita života“ (bezpečnosť, doprava, hluk...)

## **Aký osoh môže firma priniesť spoločnosti?**

- vytvorenie pracovných príležitostí v miestach s vysokou nezamestnanosťou
- rozvoj „vidieka“
- zabezpečiť prístup k tovaru
- podpora športu
- podpora „slabých“

# Nefinančné ciele podniku – príkl.

**Hypotetický príklad:** Predstavte si, že ste finančným manažérom veľkej prosperujúcej firmy a máte príležitosť otvoriť novú pobočku. Predpokladá sa, že otvorenie tejto pobočky by viedlo k ročnej strate 100 000\$, avšak otvorenie tejto pobočky by vytvorilo v tejto oblasti veľmi potrebné nové pracovné príležitosti

**Otázka:** Otvorili by ste túto pobočku?

☐ Áno

☐ Nie

Ak áno, povedali by ste o tom akcionárom a nechali ich o tom hlasovať?

Ak nie, ako by ste prípadne reagovali, keby akcionári požadovali vysvetlenie, prečo ste nekonali podľa „spoločenskej zodpovednosti“?