

Podnikové financie

Prednášajúci: RNDr. Zuzana Chladná, M 234

Email: chladna@fmph.uniba.sk

Prednáška: Pondelok 14:50, F108

Cvičenie: Pondelok 14:00, F108 (2mef1)

Pondelok 16:30, B (2mef2)

Literatúra

- Brealey R. A., Myers S.C.: Principles of Corporate Finance, McGraw Hill, 4th Edition, 1991
- Ross A. R., Westerfield R.W., Jaffe J.: Corporate Finance, McGraw Hill, 5th Edition, 1999
- Valach J. a kol.: Finanční řízení podniku, Ekopress, 1997
- Kolář P.: Manažérske finance, Ministerstvo financií ČR, 1997
- Hospodárske noviny, www.hnx.sk

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
- Krátkodobé financovanie*
- Fúzia a akvizícia *

* podľa času

Požiadavky a hodnotenie

- Povinná účasť na cvičeniach
(max. 12 bodov)
- Aktívna účasť na cvičení (max. 20 bodov)
 - a) prezentácia (max. 10 bodov)
 - b) riešenie úloh (max. 5 bodov za úlohu)
- 3. Písomná skúška (70 bodov)
- 4. Účasť na prednáške sa silne doporučuje

Chemosvit zápasí s nárastom nákladov a infláciou

Za prvý polrok dosiahli spoločnosti pôsobiace v SR tržby 3,195 mld. Sk a zisk pred zdanením 175,2 mil. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka tržby vzrástli o 4,34 % pri zhruba rovnakom hospodárskom výsledku. Cieľom na tento rok je však ich zvýšenie minimálne o 5 %. Podnikateľský plán počíta i s nárastom čistého zisku. Polročné hospodárske výsledky možno vzhľadom na nepriaznivé dosahy na ekonomiku firmy hodnotiť pozitívne, uviedol Vladimír Balog, finančný riaditeľ a podpredseda predstavenstva spoločnosti Chemosvit. Splnenie celoročných zámerov však bude podľa neho náročnou úlohou.

Skupina pozostáva zo 14 dcérskych spoločností a zo 6 spoločných podnikov a jej ťažiskom je produkcia polypropylénových a polyetylénových fólií pre potravinársky priemysel. Akcionári Chemosvitu schválili na tento rok päť hlavných cieľov. Okrem nárastu tržieb a zisku aj znižovanie zadlženosti, udržanie osobných nákladov a energetickej náročnosti výroby na úrovni roku 2002. Ich splnenie by podľa nich posunulo Chemosvit bližšie k vízii vybudovať vyspelú spoločnosť európskej úrovne. Medziročný pokles zadlženosti by mal byť 250 mil. Sk. Podiel cudzích zdrojov sa za polrok podarilo znížiť už takmer o 180 mil. Sk, pričom cieľom je zraziť zadlženosť v najbližších rokoch pod 50 %, uvádza Balog. Rast osobných a energetických nákladov sa však za prvých 6 mesiacov nepodarilo udržať a napriek rôznym opatreniam došlo k ich miernemu prekročeniu. Napríklad úprava cien energií a zvýšenie osobných nákladov priniesli zvýšenie výdavkov o 170 mil. Sk. Z dôvodu šetrenia a zvyšovania produktivity práce plánuje Chemosvit prepustiť do konca roka 50 zamestnancov. Konečným cieľom skupiny firiem na tento rok je dosiahnuť spoločný čistý zisk 80 mil. Sk.

Zdroj: HNONLINE.SK 27.8.2003

Chemosvit zápasí s nárastom nákladov a infláciou

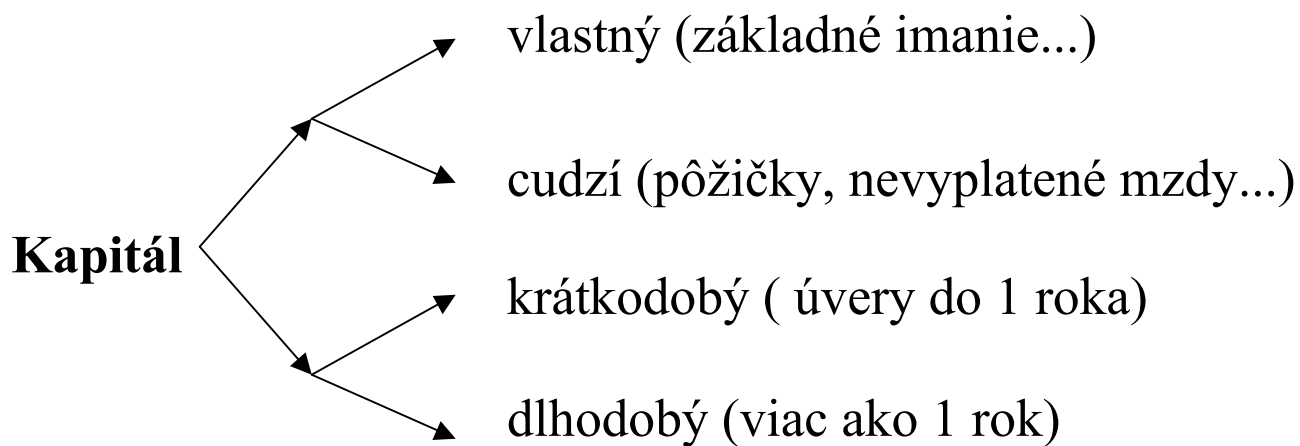
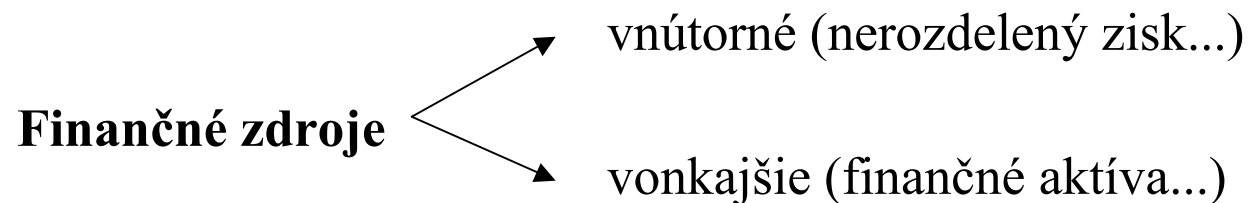
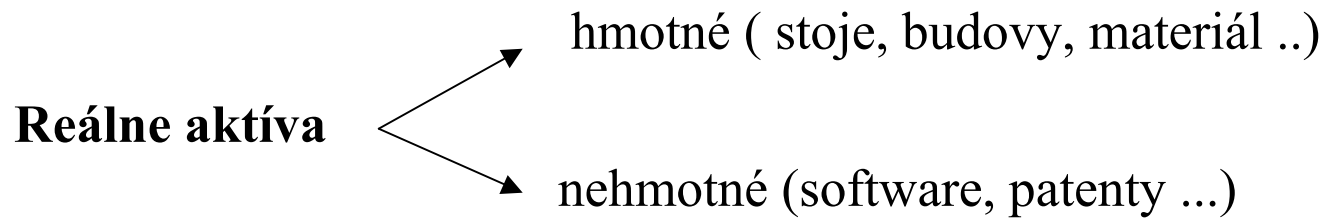
Za prvý polrok dosiahli spoločnosti pôsobiace v SR tržby 3,195 mld. Sk a **zisk pred zdanením** 175,2 mil. Sk. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka tržby vzrástli o 4,34 % pri zhruba rovnakom hospodárskom výsledku. Cieľom na tento rok je však ich zvýšenie minimálne o 5 %. **Podnikateľský plán** počíta i s nárastom čistého zisku. Polročné hospodárske výsledky možno vzhľadom na nepriaznivé dosahy na ekonomiku firmy hodnotiť pozitívne, uviedol Vladimír Balog, **finančný riaditeľ** a podpredseda predstavenstva spoločnosti Chemosvit. Splnenie celoročných zámerov však bude podľa neho náročnou úlohou. Skupina pozostáva zo 14 dcérskych spoločností a zo 6 spoločných podnikov a jej ťažiskom je produkcia polypropylénových a polyetylénových fólií pre potravinársky priemysel. **Akcionári** Chemosvitu schválili na tento rok päť hlavných cieľov. Okrem **nárastu tržieb a zisku** aj znižovanie **zadlženosti**, udržanie osobných nákladov a energetickej náročnosti výroby na úrovni roku 2002. Ich splnenie by podľa nich posunulo Chemosvit bližšie k vízii vybudovať vyspelú spoločnosť európskej úrovne. Medziročný pokles zadlženosti by mal byť 250 mil. Sk. Podiel **cudzích zdrojov** sa za polrok podarilo znížiť už takmer o 180 mil. Sk, pričom cieľom je zraziť zadlženosť v najbližších rokoch pod 50 %, uvádza Balog. Rast osobných a energetických nákladov sa však za prvých 6 mesiacov nepodarilo udržať a napriek rôznym opatreniam došlo k ich miernemu prekročeniu. Napríklad úprava cien energií a zvýšenie osobných nákladov priniesli zvýšenie výdavkov o 170 mil. Sk. Z dôvodu šetrenia a zvyšovania produktivity práce plánuje Chemosvit prepustiť do konca roka 50 zamestnancov. **Konečným cieľom skupiny firiem na tento rok je dosiahnuť spoločný čistý zisk** 80 mil. Sk.

Zdroj: HNONLINE.SK 27.8.2003

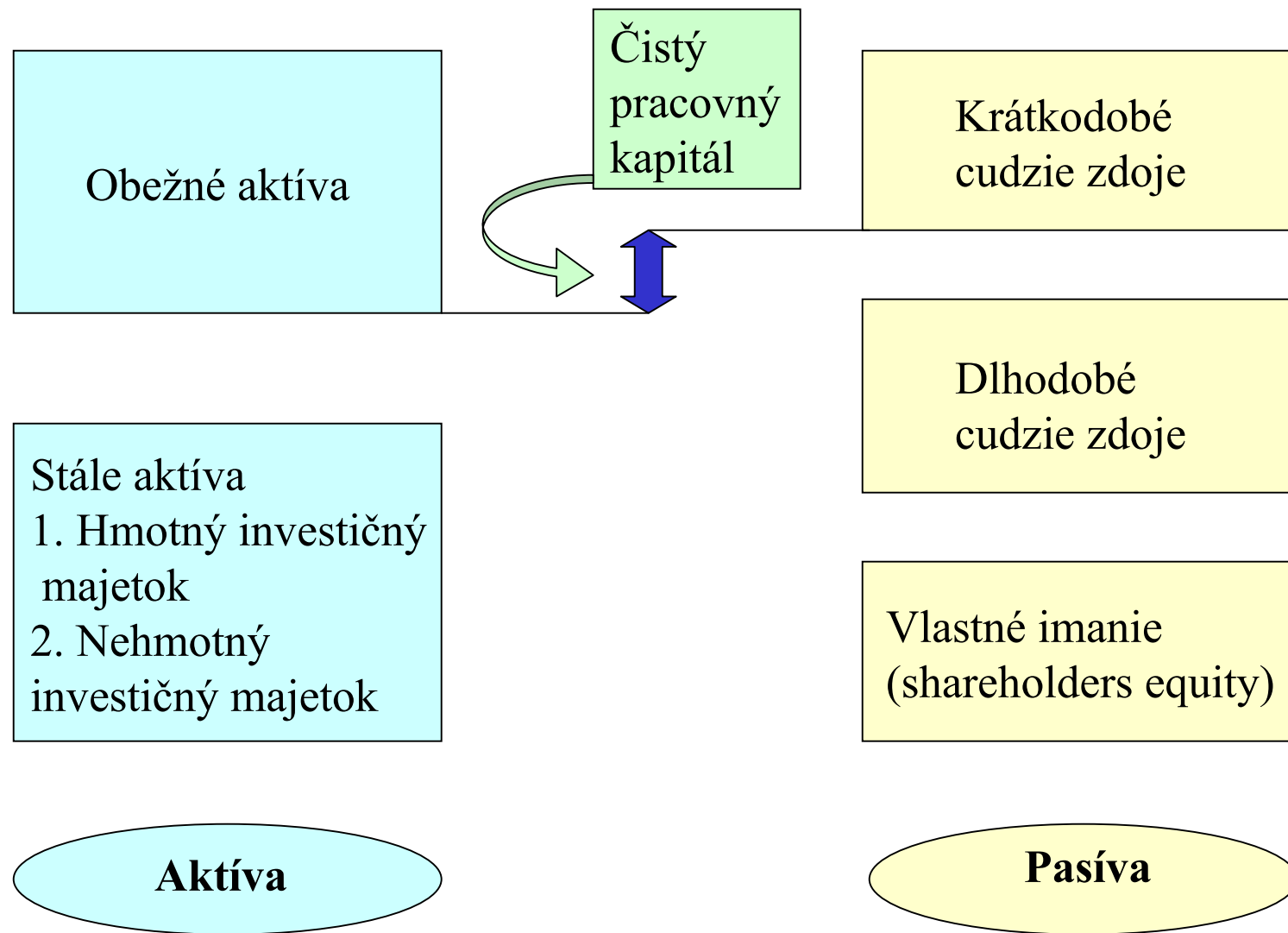
1. prednáška

22. september 2003

Financovanie podniku



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
(capital budgeting and capital expenditure)

2. Ako navýšiť prostriedky potrebné na financovanie kapitálových výdavkov?

(pravá strana súvahy)

- kapitálová štruktúra podniku

3. Ako riadiť krátkodobé finančné toky?

(horná polovica súvahy)

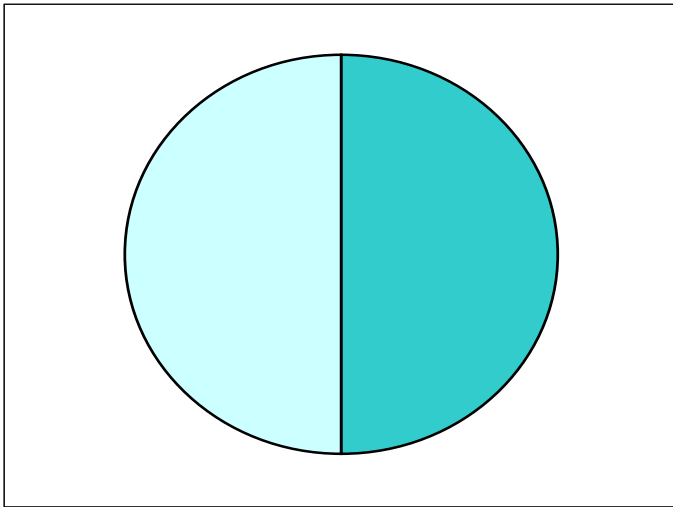
- riadenie krátkodobého kapitálu
- časová nekonzistencia medzi peňažnými príjmami a výdavkami
- čistý pracovný kapitál = (o)bežné aktíva – krátkodobý kapitál
(výška (o)bežných aktív financovaná dlhodobým kapitálom)

Kapitálová štruktúra

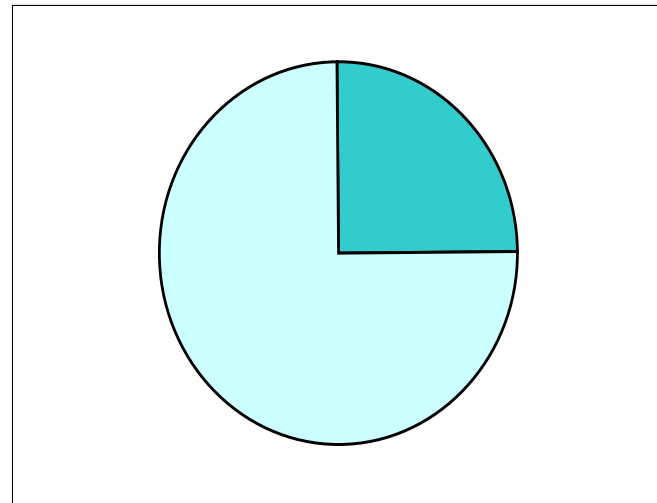
Hodnota firmy:

$$V = B + S$$

- B hodnota cudzích zdrojov (dlh)
- S hodnota vlastných zdrojov (imanie)



50% vlastné imanie
50% cudzie zdroje



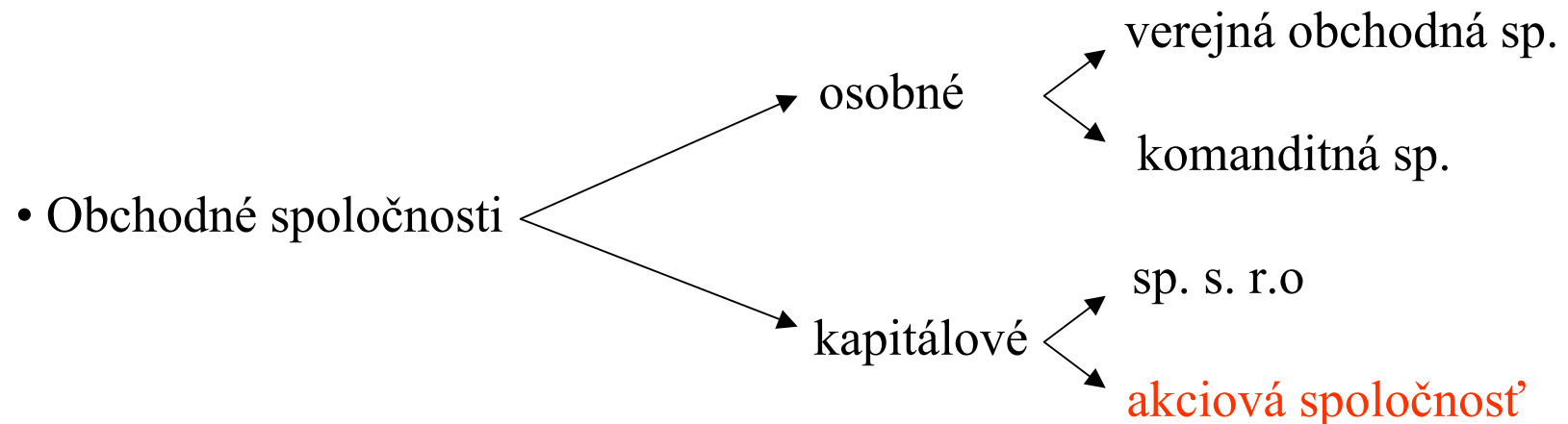
75% vlastné imanie
25% cudzie zdroje

Typy podnikania z hľadiska vlastníctva

- Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník

Právne formy:

- Podnik jednotlivca → živnosť



- Družstvo

- Obchodný register: www.orsr.sk
- Živnostenský register: www.zrsr.sk
- Zbierka zákonov: www.mia.sk

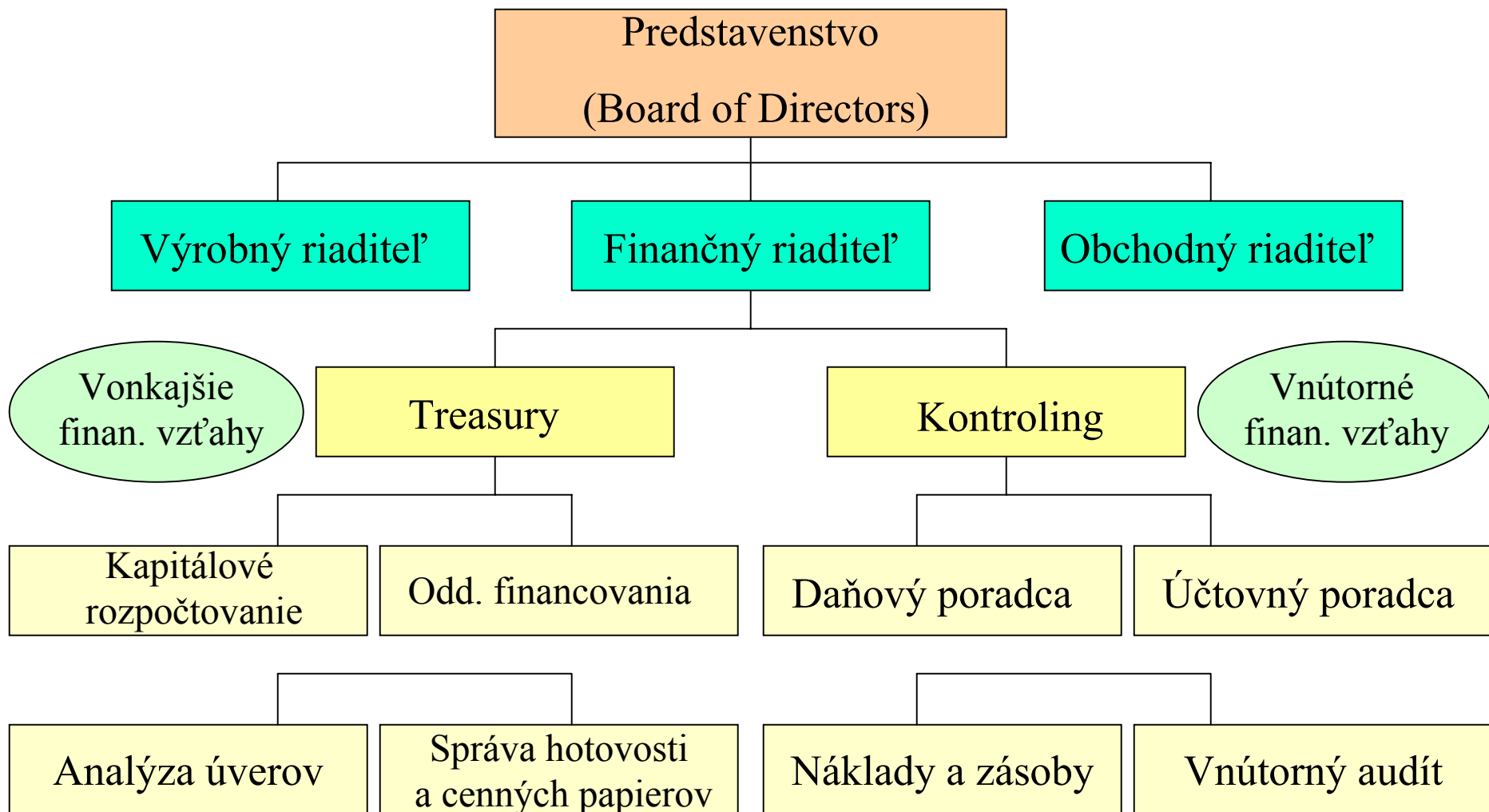
Akciová spoločnosť

- najdôležitešia 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)

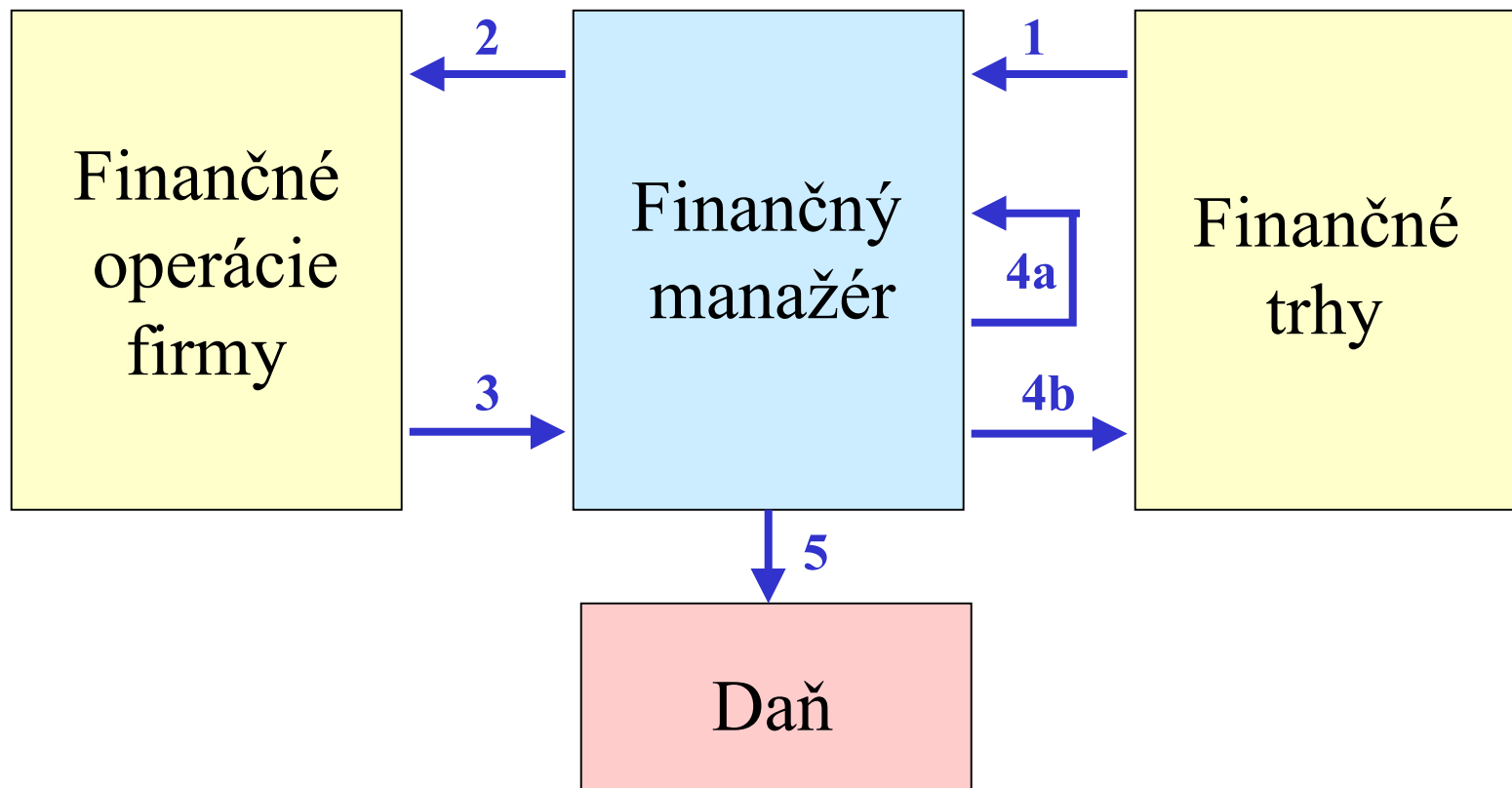
Orgány akciovej spoločnosti

- **Valné zhromaždenie** najvyšší orgán, min 1 krát ročne
uznávajúca schopnosť (30%)
prijatie rozhodnutí (1/2, 2/3)
- **Predstavenstvo** štatutárnym orgánom spoločnosti
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

Štruktúra firmy



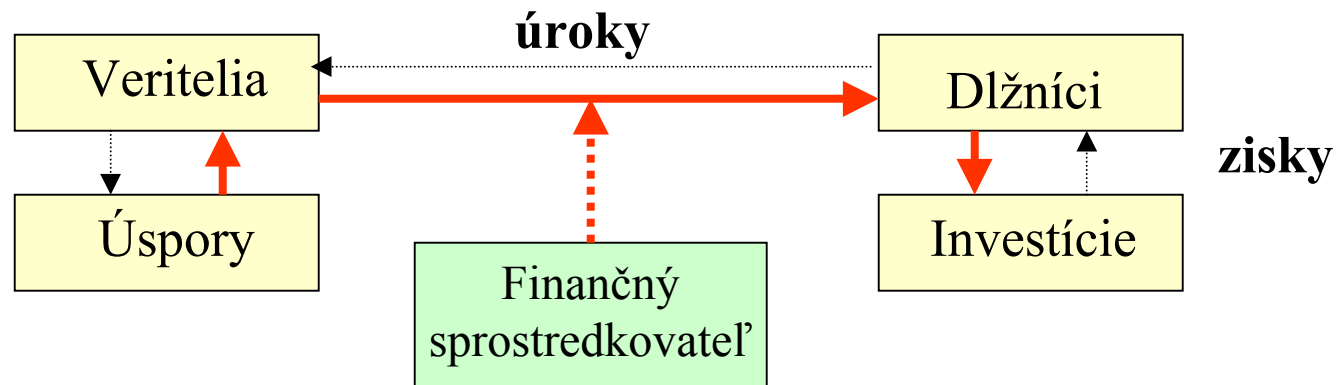
Úloha finančného manažéra



- Tok hotovosti od investorov k firme
 - Rozhodnutie o nákupe reálnych aktív
 - Hotovostné toky z operácii firmy
- (4a) Reinvestície
 - (4b) Dividendy
 - (5) Daň odvedená štátu

Finančné trhy

Nástroj slúžiaci na zhromažďovanie, rozmiestňovanie a prerozdeľovanie voľných finančných prostriedkov (Premena úspor na investície a naopak)



Finanční sprostredkovatelia:

- Banky
- Nebankového typu – maklérske firmy, fondy

Organizátor trhu: Burza cenných papierov

- primárnym cieľom je zabezpečiť, aby sa stretli tí, čo chcú predat' s tými, čo chcú kúpiť (fyzické miesto, obchody uskutočňuje dealer, pravidelne obchodovateľné cenné papiere, ceny zverejňované v novinách)

OTC market – over-the-counter

operácie mimo burzy (najmä dlhodobé úvery)

Finančné trhy – pokr.

Členenie z *časového hľadiska*:

- **Peňažný trh** – obchodovanie s krátkodobými finančnými nástrojmi (pokladničné poukážky, šeky a pod.)
- **Kapitálový trh** = trh cenných papierov
 - strednodobé a dlhodobé záväzky, zdroje a vzťahy (akcie, dlhopisy, úvery a pod.)
 - **Primárny** - emisie cenných papierov
 - **Sekundárny** – obchodovanie s už vydanými cennými papiermi

Podľa *predmetu obchodovania*:

- Peňažný trh
- Kapitálový trh
- Devízový trh
- Trh drahých kovov

Podľa *finančných nástrojov*:

- Úverový trh
- Trh cenných papierov
- Devízový trh

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

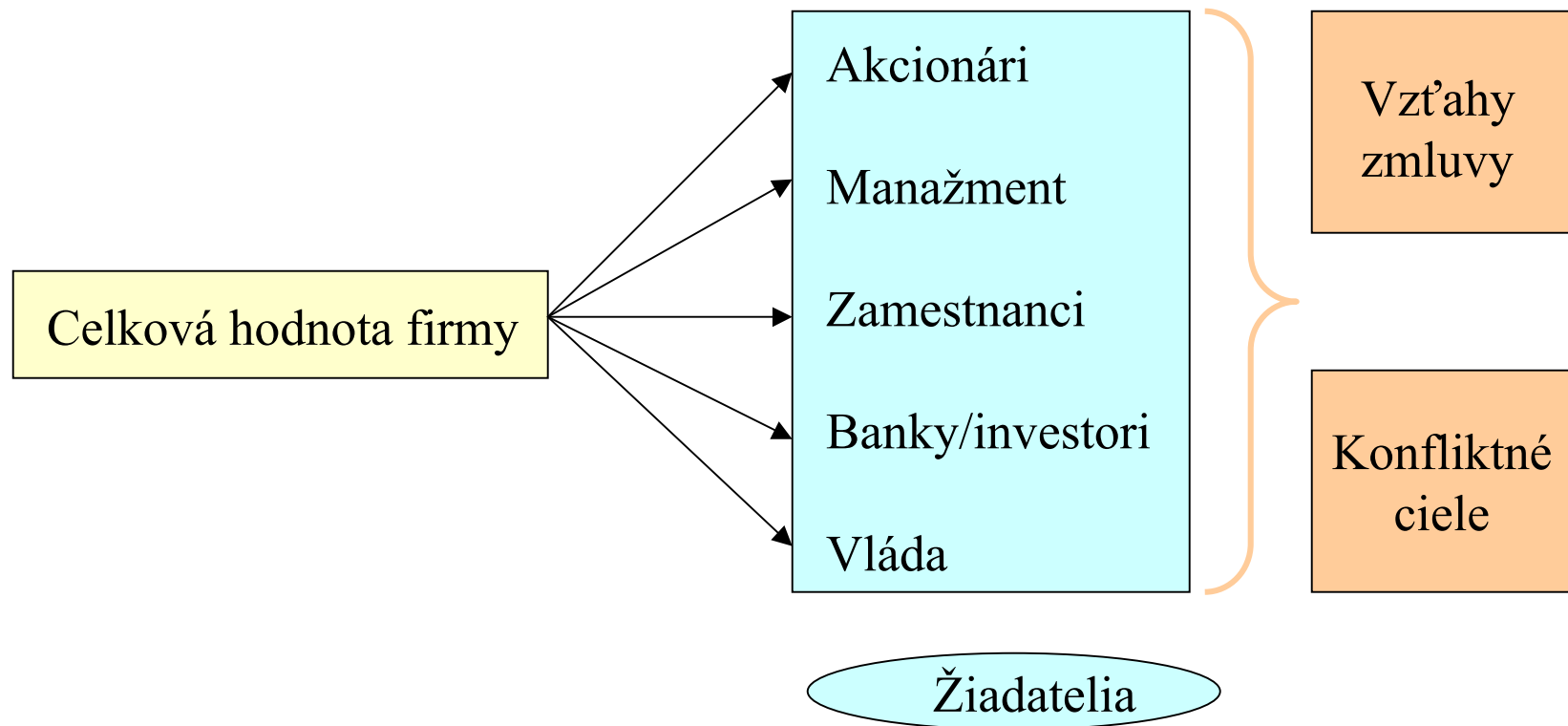
-tento problém nie je možné dokonale vyriešiť

Finančné ciele podniku

Čo je primárnym cieľom spoločnosti?

Maximalizácia hodnoty spoločnosti

V akom zmysle? Čí prospech sa má maximalizovať?



Finančné ciele podniku – pokr.

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 príležitostiam – prírastok bohatstva je pre investorov prít'ážlivým

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 cieľ na úkor iných (majú v rukách riadenie spoločnosti)

Konflikt: akcionári versus manažment

Prípady konfliktov medzi manažmentom a akcionármi:

- **Časový horizont:** výkonnosť manažérov sa posudzuje podľa ich krátkodobej výkonnosti, zatiaľ čo bohatstvo akcionárov závisí od dlhodobej úspešnosti
- 2. **Riziko:** Akcionári sú ochotní ísť do vyššieho rizika, pretože majú vhodné diverzifikované portfólio, zatiaľ čo kariéra manažera závisí len na prosperite jednej firmy
- 3. **Prevzatie firmy:** Manažéri firmy, ktorej hrozí, že ju preberie iná firma, často venujú veľa prostriedkov na to, aby sa prevzatíu vyhli. Výskumy ukázali, že akcionári úspešne prevzatých firiem sú na tom lepšie než predtým. Avšak manažéri často po prevzatí prišli o prácu.

Informácie - Riešenie konfliktu ?

Príklad: Predstavte si, že ste finančným manažérom farmaceutickej firmy. Ide o novovzniknutú firmu, založenú za účelom priniesť na trh nový liek na chudnutie.

Ako presvedčíte investorov, aby investovali do vašej firmy ?

Na stretnutí s potenciálnymi investormi prezentujete výsledky klinických testov, ukážete im aj správy od dvoch nezávislých firiem zaoberajúcich sa prieskumom trhu, a predpovede o ziskovosti predaja.

Čo ak sa potenciónálni investori stále obávajú, že viete niečo, čo oni nie?

Môžete povedať: „Verte mi, je to naozaj tak“
... ale to pravdepodobne nezohrá žiadnu úlohu

Čo môže napr. pomôcť: Ak sa finančný manažér rozhodne investovať svoje vlastné peniaze – tým poskytnete investorom záruku, že informácie o perspektívnosti firmy sú pravdivé

Nefinančné ciele podniku

alebo Podnikanie a spoločnosť

Teória: Neexistujú náklady, súvisiace s činnosťou firmy, ktoré nie je možné zaznamenávať a

Prax: 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...)

Aký osôh môže firma priniesť spoločnosti?

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

Nefinančné ciele podniku – pokr.

Dôvody, prečo môže byť ťažké kvantifikovať príjmy a náklady pre spoločnosť:

- nemusia byť známe v čase prijímania rozhodnutia
- ide o „osobo-špecifické“ problémy (dvaja analytici môžu priradiť rovnakému problému rozdielnu váhu)
- môžu paralyzovať proces rozhodovania, ak sa zájde do extrému

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“?