



ISBN 978-80-557-2045-6



2023

Hussam Musa, Peter Krištofík, Miroslava Vinczeová

FINANČNÝ MANAŽMENT PODNIKU

umb
UNIVERZITA
MATEJA BELA
V BANSKEJ BYSTRICI



Hussam Musa, Peter Krištofík,
Miroslava Vinczeová

Finančný manažment podniku

ELIANUM

OBSAH

Predslov	5
1. ÚVOD DO FINANČNÉHO MANAŽMENTU PODNIKU	7
1.1. Obsah finančného manažmentu podniku.....	7
1.2. Postavenie finančného manažmentu v podniku.....	12
1.3. Finančné ciele podniku.....	13
1.4. Ekonomické okolie podniku.....	16
2. CORPORATE GOVERNANCE – SPRÁVA A RIADENIE SPOLOČNOSTI	22
2.1. Vymedzenie pojmu corporate governance.....	22
2.2. Základné teórie corporate governance.....	23
2.3. Modely corporate governance.....	26
2.4. Princípy corporate governance.....	29
2.5. Corporate governance a informačná asymetria.....	31
3. KAPITÁLOVÁ ŠTRUKTÚRA PODNIKU	34
3.1. Podstata kapitálovej štruktúry.....	34
3.2. Náklady kapitálu a optimálna kapitálová štruktúra.....	37
3.2.1. Teoretické vymedzenie kapitálovej štruktúry.....	43
3.2.2. Medzinárodné aspekty kapitálovej štruktúry.....	54
4. KAPITÁLOVÉ ROZPOČTOVANIE	57
4.1. Kapitálový rozpočet ako proces.....	57
4.2. Odhad peňažných tokov projektu.....	61
4.3. Metódy hodnotenia investičných projektov.....	66
4.3.1. Doba návratnosti a diskontovaná doba návratnosti projektu.....	66
4.3.2. Čistá súčasná hodnota (NPV).....	68
4.3.3. Index ziskovosti.....	69
4.3.4. Vnútoraná miera výnosnosti a modifikovaná vnútorná miera výnosnosti.....	70
4.4. Riziko pri kapitálovom rozpočtovaní.....	75
4.4.1. Meranie rizika projektu.....	76
4.4.2. Zahrnutie rizika do procesu kapitálového rozpočtovania.....	80
5. FINANČNÉ INVESTOVANIE	87
5.1. Finančné investície a ich vymedzenie.....	87
5.2. Základné kritériá finančného investovania.....	88
5.2.1. Výnosnosť a rizikovosť akcií.....	89
5.2.2. Výnosnosť a rizikovosť dlhopisov.....	90
5.2.3. Výnosnosť a rizikovosť investičného portfólia.....	93
5.3. Teória investičného portfólia a modely oceňovania kapitálových aktív.....	95
6. RIADENIE PRACOVNÉHO KAPITÁLU	100
6.1. Pracovný kapitál a prevádzkový cyklus.....	100
6.2. Optimalizácia pracovného kapitálu a jeho súčastí.....	107
6.3. Komplexný prístup k optimalizácii pracovného kapitálu.....	115

7. RIADENIE RIZÍK (RISK MANAGEMENT)	122
7.1. Podstata a definície rizika a manažmentu rizika.....	122
7.2. Procesný prístup k riadeniu rizík.....	124
7.3. Klasifikácia finančných rizík.....	131
8. ZÁKLADY MEDZINÁRODNÉHO FINANČNÉHO MANAŽMENTU	136
8.1. Medzinárodný finančný manažment podniku.....	136
8.2. Základná terminológia v medzinárodnom finančnom manažmente.....	138
8.3. Manažment menového rizika a rozklad menovej expozície.....	139
8.3.1. Transakčná menová expozícia a jej riadenie.....	140
8.3.2. Translačná menová expozícia a jej riadenie.....	144
8.3.3. Ekonomická menová expozícia a jej riadenie.....	144
9. VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA A DIVIDENDOVA POLITIKA	147
9.1. Výsledok hospodárenia.....	147
9.2. Dividendová politika.....	150
9.2.1. Definovanie pojmu dividenda.....	150
9.2.2. Podstata dividendovej politiky.....	151
9.2.3. Proces vyhlasovania a výplaty dividendy.....	152
9.2.4. Znaky dividendovej politiky vo svete.....	155
9.2.5. Lintnerov model.....	157
9.2.6. Školy dividendovej politiky.....	157
10. FINANČNÉ ASPEKTY FÚZIÍ PODNIKOV	164
10.1. Spájanie podnikov prostredníctvom fúzií a ich typy.....	164
10.2. Motívy uskutočňovania fúzií.....	166
10.3. Finančné aspekty fúzie a spôsoby jej vysporiadania.....	168
10.4. Postup integrácie po uskutočnení fúzie.....	174
11. FINANČNÉ PLÁNOVANIE A ROZPOČTOVNÍCTVO	176
11.1. Finančné plánovanie.....	176
11.1.1. Podstata a význam finančného plánovania.....	176
11.1.2. Štruktúra a obsah finančného plánu.....	178
11.1.3. Postup tvorby finančného plánu a charakteristika jeho častí.....	183
11.1.4. Metódy a techniky finančného plánovania.....	192
11.2. Rozpočtovníctvo.....	196
11.2.1. Podstata a význam rozpočtovníctva.....	196
11.2.2. Charakteristika vybraných rozpočtov.....	201
12. STANOVENIE HODNOTY PODNIKU	206
12.1. Vymedzenie pojmu hodnota podniku.....	206
12.2. Príčiny stanovenia hodnoty podniku a faktory ovplyvňujúce hodnotu.....	207
12.3. Metódy stanovenia hodnoty podniku.....	209
12.3.1. Klasifikácia metód stanovenia hodnoty podniku.....	209
12.3.2. Právna úprava stanovenia hodnoty podniku na Slovensku.....	217
13. BEHAVIORÁLNE ASPEKTY FINANČNÉHO MANAŽMENTU	220
13.1. Podstata behaviorálnych financií.....	220
13.2. Behaviorálne odchýlky.....	222
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	230

Predslov

Pre oblasť financií a finančného manažmentu je už dlhšie typický dynamický vývoj. Zmeny, ku ktorým neustále dochádza na úrovni makroprostredia, ale aj na úrovni podnikov, významne vplývajú na ich finančné riadenie a rozhodovanie. Od finančného manažéra sa očakáva, že bude dennodenne prijímať „tie správne“ rozhodnutia, pričom má spravidla na výber viaceré alternatívy. Dnes možno viac ako kedykoľvek predtým môžeme vnímať finančný manažment ako oblasť neustálych turbulentných pohybov, zmien a neistoty. Poznanie základných teoretických prístupov je najlepšou cestou, ako sa pripraviť na pôsobenie v takomto prostredí.

V praxi súčasného finančného manažmentu sa stále viac využívajú nové techniky a sofistikované nástroje, ktoré majú finančným manažérom efektívne pomôcť pri prijímaní vhodných finančných rozhodnutí. Krízy posledných dvoch dekád (finančná kríza, pandémie ochorenia COVID-19, vojenský konflikt na Ukrajine a pod.) či viaceré finančné škandály a zlyhania rôznych inštitúcií významne zasiahli finančné trhy aj prax finančného riadenia podnikov a poukázali na potrebu prehodnotiť zaužívané prístupy a praktiky a vziať si primerané ponaučenia z týchto skúseností pri rozhodovaní o stratégii a politike vo finančnom riadení.

Stredobodom záujmu vo finančnej teórii aj v praxi sa stáva hlavný finančný cieľ, ktorým je maximalizácia trhovej hodnoty podniku pre vlastníkov, a spôsoby, ako ho možno dosiahnuť transparentne, rešpektujúc pritom záujmy všetkých ostatných účastníkov podnikania (tzv. stakeholderov). Tí majú záujem o finančne zdravé podniky, preto je potrebné prijímať primerané rozhodnutia o štruktúre kapitálu a o jeho efektívnom investovaní do jednotlivých zložiek majetku tak, aby podnik dosahoval vytýčené ciele. S tým úzko súvisí uspokojovanie vlastníkov v podobe rozdeľovania kladného výsledku hospodárenia. V súčasnom svete, keď potenciálnym trhom pre podnik je celý svet, je nevyhnutnosťou poznať aj princípy medzinárodného finančného manažmentu. Vzhľadom na neustále zmeny sprevádzané neistotou je nevyhnutné primeranú pozornosť zamerať na včasné riadenie finančných rizík. Pre podniky hľadajúce možnosť expanzie, ale aj pre podniky čeliace existenčným problémom je dôležité poznať princípy a možnosti spájania podnikov prostredníctvom fúzií, ktoré sa čoraz častejšie stávajú realitou aj v našom prostredí. Pri plánovaní a rozhodovaní o budúcom rozvoji a smerovaní podniku, ako aj pri prijímaní mnohých iných rozhodnutí je zas často potrebné poznať aktuálnu hodnotu podniku. Finanční manažéri sú teda postavení pred rôznorodé a zložité úlohy. V našom učebnom texte ponúkame prehľad súčasných teoretických prístupov, ale aj metód, techník a nástrojov, ktoré možno pri ich riešení využiť v podnikateľskej praxi vo všetkých uvedených dôležitých oblastiach finančného riadenia podniku. Uvedenej problematike sa venujú aj tieto skriptá ako jeden z výstupov projektu VEGA 1/0579/21 „Výskum determinantov a paradigiem finančného manažmentu v kontexte pandémie COVID 19“.

Predkladaný učebný text je určený pre študentov, ktorí už zvládli základy podnikových financií a majú záujem ďalej si prehĺbiť svoje poznatky z oblasti finančného riadenia a rozhodovania najmä v rámci 2.stupňa inžinierskeho štúdia ekonomického

a finančného zamerania, ale samozrejme aj pre ostatných čitateľov so záujmom o problematiku moderného finančného manažmentu.

Veríme, že vám tento učebný text prinesie užitočné a v praxi využiteľné poznatky a že bude pre vás inšpiráciou a dôvodom, aby ste finančný manažment nevnímali len ako „ťažký“ predmet počas vášho štúdia, ale hlavne ako zaujímavú oblasť plnú súčasných aj budúcich výziev a príležitostí.

Autori