

Ekonomická univerzita v Bratislave

Národohospodárska fakulta

Evidenčné číslo: 101007/B/2021/000213251

Trh korporátnych dlhopisov na Slovensku

Bakalárska práca

2021

Kristína Gódorová

Ekonomická univerzita v Bratislave

Národohospodárska fakulta

Trh korporátnych dlhopisov na Slovensku

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: 6213 - Ekológia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Denis Matušovič

Bratislava 2021

Kristína Gódorová

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že som bakalársku prácu vypracovala sama a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum: 10. 04. 2021

Kristína Gódorová

Abstrakt

GÓDOROVÁ, Kristína: *Trh korporátnych dlhopisov na Slovensku*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. Vedúci záverečnej práce: Ing. Denis Matušovič. – Bratislava: NHF EU, 2021, 43 s.

Trh korporátnych dlhopisov na Slovensku je významnou témou posledných rokov. S pôsobením korporátov na slovenskom trhu sa spája rozširovanie ponuky investičných nástrojov pre obyvateľov Slovenskej republiky. Cieľom tejto práce je opísať trh korporátnych dlhopisov na Slovensku. Oblasťou zamerania práce je finančný trh a korporátne dlhopisy ponúkané na Slovensku. Prácu sme rozdelili do štyroch kapitol, pričom v prvej kapitole sme sa snažili priblížiť teoretické pozadie finančného trhu, jeho členenie a nástroje. V druhej časti sme uviedli ciele a metodiku práce a v tretej časti práce sme analyzovali a zhromaždili údaje o spoločnostiach ponúkajúcich korporátne dlhopisy na Slovensku ako aj samotné ponúkané korporátne dlhopisy. Výsledkom práce je aj prípadová štúdia ohľadom skupiny Arca Capital ako aj porovnanie ponúkaných korporátnych dlhopisov s vybranými produktmi bánk. Štvrtá kapitola predstavuje otvorenie diskusie na tému korporátnych dlhopisov a v záverečnej časti sme prácu a jej výsledky zhrnuli.

Kľúčové slová:

Finančný trh, Korporátne dlhopisy, Riziko, Zisk

Abstract

GÓDOROVÁ, Kristína: *The market with corporate bonds in Slovakia*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Supervisor: Ing. Denis Matušovič. – Bratislava: NHF EU, 2021, 43 p.

The market with corporate bonds in Slovakia is a considerable, up to date topic. The operation of corporations on the Slovak market is associated with the expansion of the offer of investment instruments for the population of Slovakia. The aim of this thesis is to describe the corporate bond market in Slovakia. The area of focus for this thesis is the financial market and corporate bonds offered in Slovakia. We divided the thesis into four chapters, while in the first chapter we tried to approach the theoretical background of the financial market, its division and tools. In the second part we presented the goals and methodology of the thesis and in the third part we analyzed and collected data on companies that offer corporate bonds in Slovakia, as well as the corporate bonds offered. The result of this thesis is also a case study of the Arca Capital Group, as well as a comparison of offered corporate bonds with selected bank products. The fourth chapter presents the opening of a discussion on the topic of corporate bonds and in the final part we summarized the thesis and its results.

Key words:

Financial market, Corporate bonds, Risk, Profit

Pod'akovanie

Na tomto mieste by som rada pod'akovala môjmu školiteľovi a vedúcemu záverečnej práce, Ing. Denisovi Matušovičovi, za cenné odborné rady a pripomienky, ako aj za vedenie a podporu počas celého obdobia písania práce.

Obsah

Úvod

1	Súčasný stav riešenej problematiky	12
1.1.1	Peňažný trh.....	12
1.1.2	Kapitálový trh	13
1.2	Členenie finančného trhu z vecného hľadiska	13
1.2.1	Devízový trh.....	13
1.2.2	Komoditný trh.....	14
1.2.3	Poistný trh.....	14
1.3	Subjekty finančného trhu - veritelia.....	15
1.3.1	Domácnosti	15
1.3.2	Firmy.....	15
1.3.3	Štát	15
1.3.4	Cudzinci	16
1.4	Subjekty finančného trhu – sprostredkovatelia.....	16
1.4.1	Komerčné banky	17
1.4.2	Inštitucionálni sprostredkovatelia	17
1.4.3	Obchodníci s cennými papiermi.....	17
1.4.4	Burza a mimoburzové trhy.....	18
1.4	Cenné papiere ako nástroje finančného trhu	18
1.5	Dlhopisy ako nástroj kapitálového trhu	19
1.5.1	Štátne dlhopisy.....	19
1.5.2	Bankové dlhopisy.....	20
1.6	Korporátne dlhopisy.....	20
1.6.1	Zabezpečenie korporátnych dlhopisov.....	21
1.6.2	Splatnosť korporátnych dlhopisov	21
1.6.3	Výnosnosť korporátnych dlhopisov	22
1.6.4	Riziko na trhu korporátnych dlhopisov.....	22
1.6.5	Stupne ratingovej škály korporátnych dlhopisov	23
2	Metodika a ciele práce	24
2.1	Ciele práce	24
2.2	Metodika práce.....	24
3	Výsledky práce.....	25
3.1	J & T Banka, a.s.	25
3.1.1	Produkty J & T Banky	25
3.2	Privatbanka, a.s.	30
3.2.1	Hospodárske výsledky a finančné ukazovatele Skupiny PENTA.....	31
3.3	HB Reavis Group, s.r.o.	33

3.3.1	Hospodárske výsledky a finančné ukazovatele spoločnosti HB Reavis Group, s.r.o.	35
3.3.2.	Dlhopisy spoločnosti HB Reavis Group, s.r.o.	36
3.4.	Investičná skupina Proxenta.....	38
3.4.1	Hospodárske výsledky a finančné ukazovatele spoločností skupiny PROXENTA.....	39
3.4.2	Dlhopisy skupiny PROXENTA	41
3.5	Arca Capital Slovakia	41
3.5.1	Hospodárske výsledky a finančné ukazovatele spoločností skupiny Arca Capital.....	42
3.5.1	Dlhopisy emitované spoločnosťou Arca Capital Slovakia, a.s.	43
3.5.2	Zlyhanie skupiny Arca Capital rámci problematiky korporátnych dlhopisov na Slovensku.....	43
3.6	Porovnanie vybraných produktov bankového sektora s korporátnymi dlhopismi na Slovensku	44
4	Diskusia.....	46
Záver		
Zoznam použitej literatúry		
Elektronické zdroje		

Zoznam obrázkov a tabuliek

Obrázok 1 – Priečka developerských spoločností EÚ podľa celkovej zastavanej plochy projektov

Tabuľka 1 – Náležitosti investičného vkladu ako produktu J & T BANKY, a.s.

Tabuľka 2 – Finančné ukazovatele spoločností emitujúcich dlhopisy J & T BANKY, a.s.

Tabuľka 3 - Syntetický ukazovateľ rizík a výnosnosti

Tabuľka 4 – Náležitosti dlhopisov ponúkaných J & T BANKOU, a.s.

Obrázok 1 – Priečka developerských spoločností EÚ podľa celkovej zastavanej plochy projektov

Tabuľka 5 – Hospodárske výsledky Skupiny PENTA za rok 2019

Tabuľka 6 – Finančné ukazovatele skupiny PENTA za roky 2018-2019

Tabuľka 7 - Dlhopisy ponúkané Privatbankou, a.s. s menovitou hodnotou 3000€

Tabuľka 8 - Dlhopisy ponúkané Privatbankou, a.s. s minimálnou nominálnou hodnotou 100 000 €

Tabuľka 9 – Hospodárske výsledky a celkové dlhy spoločnosti HB Reavis Group, s.r.o. za rok 2019

Tabuľka 10 – Finančné ukazovatele spoločnosti HB Reavis Group, s.r.o. za roky 2016-2019

Tabuľka 11 – Náležitosti dlhopisov ponúkaných skupinou HB Reavis

Tabuľka 12 – hospodárske výsledky skupiny PROXENTA za rok 2019

Tabuľka 13 – finančné ukazovatele skupiny PROXENTA za rok 2019

Tabuľka 14 – Náležitosti dlhopisov ponúkaných skupinou PROXENTA

Tabuľka 15 – Hospodárske výsledky spoločností skupiny Arca Capital

Tabuľka 16 – Finančné ukazovatele spoločností skupiny Arca Capital

Tabuľka 17 – Náležitosti dlhopisov spoločnosti Arca Capital Slovakia, a.s.

Tabuľka 18 - Ponúkané úrokové sadzby termínovaných vkladov vybraných komerčných bánk

Tabuľka 19 – Ročný výnos z vybraných termínovaných vkladov v €

Tabuľka 20 – Ročný výnos z vybraných korporátnych dlhopisov v €

Úvod

Mnoho obyvateľov Slovenska sa v dnešných časoch prikláňa k možnosti investovania menej konzervatívnych nástrojov finančného trhu, čo súvisí okrem iného aj s rozširovaním globalizačných procesov vo svete i u nás na Slovensku. Príchod zahraničných firiem na naše územie podporil investičné tendencie obyvateľov a rozšíril možnosti tvorby investičných portfólií klientov bánk, ako aj investorov, ktorí volia práve nami rozoberané korporátne dlhopisy, nakoľko mnoho projektov spoločností sa orientuje na územie mimo Slovenskej republiky.

V práci sme charakterizovali finančný trh a postavenie korporátnych dlhopisov na finančnom trhu. Ďalej sme špecifikovali subjekty finančného trhu a rozdiel medzi priamym a nepriamym investovaním. Rozobrali sme peňažný trh ako trh krátkodobých finančných nástrojov a rozčlenili sme finančný trh z časového a vecného hľadiska na peňažný, kapitálový, devízový, komoditný a poistný trh. Ďalej sme charakterizovali subjekty finančného trhu, veriteľov a sprostredkovateľov, pričom pojem veriteľa na finančnom trhu rozumieme ako domácnosti, firmy, štát a cudzinci, a pojem sprostredkovateľa na finančnom trhu predstavuje bankové a nebankové inštitúcie, v špecifickom chápaní ich rozlišujeme na depozitné inštitúcie, ostatných finančných sprostredkovateľov a a zmluvné inštitúcie.

Definovali sme cenné papiere, priblížili sme ich historický aj súčasný aspekt a vysvetlili sme problematiku dlhopisov ako nástroja kapitálového trhu. Dlhopisy sme rozčlenili na štátne, bankové a korporátne.

V časti korporátne dlhopisy sme charakterizovali korporátne dlhopisy ako alternatívu úveru pre emitujúce spoločnosti, pričom ich cena je nepriamo úmerná kvalite dlhopisu a riziku s nimi spojeným. Vysvetlili sme zabezpečenie korporátnych dlhopisov, ich splatnosť, výnosnosť a riziko, ktoré rozdeľujeme na kreditné, úrokové, operačné riziko a riziko likvidity.

Vo výsledkoch práce sme opísali vznik a históriu skupiny J & T, skupiny PENTA, skupiny HB Reavis, ďalej spoločností patriacich do skupín PROXENTA a Arca Capital. Priblížili sme tiež ekonomické pozadie a hospodárske výsledky daných skupín. V rámci projektovej činnosti spomínaných spoločností sme charakterizovali minulé a prebiehajúce projekty spoločností v rôznych oblastiach.

Za výsledok tejto práce tiež považujeme rozobranie ponuky korporátnych dlhopisov emitovaných skupinami, ako aj porovnanie náležitostí dlhopisov s vybranými produktmi

bankového sektora, z hľadiska výnosnosti daných nástrojov. Ponúkané korporátne dlhopisy majú väčšinou strednodobý charakter a ich cieľovou skupinou sú bežní obyvatelia, ako aj skúsené subjekty v oblasti investovania. Spoločnosti, ktoré nami analyzované dlhopisy emitujú, ponúkajú potenciálnym záujemcom o kúpu dlhopisov poradenstvo ohľadom kúpy a držania dlhopisov. Všetky ponúkané dlhopisy sú obchodovateľné na Burze cenných papierov v Bratislave, a.s.

Medzi bibliografické zdroje tejto práce patria publikácie zamerané na oblasť financií a finančného trhu a informácie sme čerpali tiež z internetových stránok uvedených skupín a ich dcérskych spoločností.

1 Súčasný stav riešenej problematiky

Pri rozbere problematiky korporátnych dlhopisov na Slovensku sa nedá začať inak, ako vysvetlením si, čo je finančný trh. Korporátne dlhopisy majú svoje miesto práve na finančnom trhu, ako aj iné nástroje finančného trhu. Finančný trh je miesto, na ktorom sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov v podobe úspor a dopyt po týchto prostriedkoch, ktoré sa využívajú ako investície. Na strane ponuky vystupujú tzv. prebytkové subjekty, ktoré majú dočasne voľné zdroje a potrebujú ich umiestniť na finančnom trhu. Ide o veriteľov alebo investorov. Na strane dopytu vystupujú tzv. deficitné subjekty, ktoré v danom okamihu nemajú dostatok finančných zdrojov. Sú to dlžníci alebo emitenti cenných papierov, ktorí takýmto spôsobom získavajú finančné zdroje. Na strane veriteľov aj dlžníkov vystupujú rôzne ekonomické subjekty (domácnosti, podniky, vlády aj cudzinci). [Sivák a kol., 2015, s. 34]

Finanční sprostredkovatelia zabezpečujú pohyb krátkodobého, strednodobého a dlhodobého kapitálu medzi jednotlivými hospodárskymi subjektami v národnom a medzinárodnom ekonomickom prostredí. Pohyb prostriedkov na finančnom trhu sa uskutočňuje medzi subjektami dvomi spôsobmi, a to priamym a nepriamym financovaním. Priame financovanie sa vyznačuje ako najjednoduchšia metóda vrámci finančných transakcií. Dlžníci získavajú prostriedky priamo od veriteľov a ako protihodnotu poskytujú veriteľom cenné papiere. [Sivák a kol. , 2015, s. 34]

1.1. Členenie finančného trhu z časového hľadiska

1.1.1 Peňažný trh

Peňažný trh poznáme ako trh krátkodobých finančných transakcií. Obchoduje sa na ňom s nástrojmi peňažného trhu so splatnosťou <1 rok. Splatnosť voľných zdrojov poskytnutých investormi je často pár dní alebo hodín. Na tento trh vstupujú predovšetkým tí, ktorí majú krátkodobo prechodný prebytok, resp. nedostatok prostriedkov a potrebujú ich umiestniť na trhu, resp. si požičať. Peňažný trh reprezentuje predovšetkým medzibankový trh.

Na peňažnom trhu sa realizujú obchody na dvoch úrovniach: medzi centrálnymi bankami a komerčnými bankami, ako aj medzi komerčnými bankami navzájom, kde realizujú banky krátkodobé obchody s finančnými prebytkami navzájom medzi sebou, štátne pokladničné poukážky, zmenky, depozitné certifikáty, komerčné papiere a pod. S nástrojmi, s ktorými sa obchoduje na peňažnom trhu, sa spája väčšinou nízky výnos, nízke riziko a vysoká likvidita. [Sivák, 2015, s. 35]

Cenou na peňažnom trhu je úrok, pričom výška úroku je výsledkom vzťahu medzi ponukou a dopytom po nástrojoch peňažného trhu. Výška úroku na peňažnom trhu je ovplyvňovaná aj plnením transmisných mechanizmov monetárnej politiky. Zmena úrokových sadzieb súvisí s regulovaním miery inflácie v ekonomike, pričom sa uplatňuje pravidlo inflačného cielenia. Implicitné pravidlo inflačného cielenia môže byť stanovené tým spôsobom, že ak očakávaná miera inflácie prevýši inflačný cieľ, je potrebné zvýšiť úrokové sadzby. [Kotlebová, 2007, s. 91]

1.1.2 Kapitálový trh

Kapitálový trh je trh financovania dlhodobých investícií zo strany dlžníkov, ide tak o trh strednodobého a dlhodobého kapitálu. Vstupujú naň subjekty s cieľom dlhodobého umiestnenia svojich finančných prostriedkov. Na kapitálových trhoch sa obchoduje s nástrojmi, ako sú dlhopisy, akcie, podielové listy, hypotekárne záložné listy, investičné certifikáty a deriváty. Úroveň rizika týchto nástrojov sa líši podľa typu nástroja či mechanizmu zaistenia. Vo všeobecnosti je riziko na kapitálovom trhu vyššie, ako riziko na peňažnom trhu. Likvidita na kapitálovom trhu závisí od typu finančného nástroja, pričom volatilia týchto nástrojov je rôzna. S cennými papiermi peňažného trhu sa obchoduje viac ako s cennými papiermi kapitálového trhu, majú lepšiu likvidnú schopnosť a všeobecne sa pokladajú za veľmi kvalitné. [Chovancová, 2016, s. 23]

1.2 Členenie finančného trhu z vecného hľadiska

1.2.1 Devízový trh

Devízový trh na finančnom trhu predstavuje trh, na ktorom prebieha obchod s rôznymi národnými peniazmi. Devízový trh predstavuje nákup alebo predaj jedných národných peňazí

za druhé národní peníze. Tieto nákupy alebo predaje sú vyvolané predovšetkým pohybom tovarov, kapitálu a rôznych služieb. Na základe ponuky a dopytu sa vytvára devízový kurz, ktorý môže byť buď plávajúci, tzv. floating, alebo regulovaný intervenciami vlády prostredníctvom centrálnej banky, ktorá nakupuje alebo predáva príslušnú menu na zahraničných trhoch, čím zabraňuje väčším výkyvom kurzu tej-ktorej meny. Devízový kurz definujeme ako cenu peňažnej jednotky jednej krajiny vyjadrenú v peňažných jednotkách iných krajín. Vplývajú naň faktory a ekonomické ukazovatele ako cenová hladina v štátoch, clá a kvóty, spotrebiteľské preferencie, produktivita práce, inflácia, úrokové miery a pod. [Chovancová, 2016, s. 23]

1.2.2 Komoditný trh

V posledných rokoch sa komoditné trhy stali veľmi významnými na finančnom trhu. Dôvodom je, že hlavná časť obchodov sa realizuje bez potreby fyzického kontaktu a dodávok, a tak je 95% obchodov na komoditnom trhu založených na špekuláciách a profitovaní na pohybe ceny komodít. Okrem fyzického vlastníctva komoditných statkov sa tak stáva obľúbeným nákup forwardov, futurít a opcí tej-ktorej komodity. Na meranie ceny komodít a návratnosť investícií spojených s komoditami sa používa komoditný index, ktorý má funkciu investičného nástroja a jeho hodnota závisí od hodnoty podkladového aktíva. Cena komodít sa určuje vo veľkých finančných centrách, ako je centrum v Londýne, vo Frankfurt nad Mohanom, v Bejrúte alebo v Tokiu. S komoditami sa obchoduje na komoditných burzách. [Chovancová, 2016, s. 24]

1.2.3 Poistný trh

Poistný trh je trhom poistenia a zaistenia (majetku, zodpovednosti za škody, poistenia osôb atď.). Stretáva sa na ňom ponuka špecifického druhu tovaru (poistnej ochrany) a dopyt po ňom. Cenou na poistnom trhu je poistné. Osobitosťou tohto trhu je podmienená návratnosť (ak je splnená určitá podmienka – poistná udalosť) a neekvivalentnosť (výška vyplatenej sumy v prípade vzniku poistnej udalosti nezodpovedá sume, ktorú poistný subjekt zaplatil formou poistného). [Sivák, 2015, s. 36]

1.3 Subjekty finančného trhu - veritelia

1.3.1 Domácnosti

Domácnosti majú na finančných trhoch najväčší podiel na strane veriteľov, naakumulované finančné zdroje v podobe úspor ovplyvňujú ich podiel na finančnom trhu, nakoľko práve nespotrebované príjmy vo forme úspor domácnosti presúvajú na finančné trhy. Výška ich zdrojov závisí od faktorov, akými sú výška dosiahnutých príjmov, životný štýl, tradície a ekonomická situácia v krajine. Domácnosti tieto dočasne voľné zdroje investujú do produktov, ktoré sú súčasťou ponuky spoločností, ktoré spravujú sporiace účty, podielové fondy ako formu kolektívneho investovania alebo iné nástroje finančného trhu. Domácnosti môžu svoje peňažné zdroje v podobe úspor investovať aj priamo do cenných papierov v ponuke emitujúcich spoločností. [Chovancová, 2016, s. 99]

1.3.2 Firmy

Firmy v rámci svojej podnikateľskej činnosti dosahujú zisk a tak disponujú prebytkovými finančnými prostriedkami. Spoločnosti si môžu svoje voľné zdroje uložiť na účty v bankách, kde sa im finančné zdroje zhodnotenia prostredníctvom pripísaného ročného úroku. Voľné finančné prostriedky sú tiež príležitosťou na dosiahnutie zvýšenia zdrojov alebo zhodnotenia zdrojov prostredníctvom obchodovania s rôznymi nástrojmi finančného trhu. [Chovancová, 2016, s. 99]

1.3.3 Štát

Štát môže byť veriteľom v zmysle pôsobenia na finančnom trhu v prípade, keď dosahuje prebytkový rozpočet, tzn., keď príjmy štátu dosahujú väčšiu hodnotu ako jeho výdavky. Štát poskytuje pôžičky subjektom, ktorí majú potrebu požičať si, ide napríklad o prípady, kedy poskytne štátny úver samosprávnym krajom, alebo iným štátnym zriadeniam. [Chovancová, 2016, s. 99]

1.3.4 Cudzinci

Cudzinci vystupujú na finančnom trhu na strane veriteľov v postavení fyzických osôb a inštitúcií. Medzi tieto inštitúcie patrí MMF (Medzinárodný menový fond), Svetová banka alebo euroval. Na finančnom trhu zohrávajú významnú úlohu v rámci rastúcich svetových globalizačných a liberalizačných procesov a tendencií. [Chovancová, 2016, s. 99]

1.4 Subjekty finančného trhu – sprostredkovatelia

Čo sa týka nepriameho financovania, rozhodujúce postavenie na finančných trhoch majú finanční sprostredkovatelia. Finančných sprostredkovateľov delíme do dvoch veľkých skupín a to sú:

Banky – Pojem banky na finančnom trhu rozumieme ako bankoví sprostredkovatelia. Banky môžu svoju činnosť vykonávať jedine na základe licencie udelenej centrálnou bankou, pričom súčasne podliehajú jej prísnej bankovej kontrole a regulácii. Základnou požiadavkou je dodržanie pravidiel kapitálovej primeranosti, ktorá prispieva k obmedzeniu rôznych foriem rizík spojených s bankovou činnosťou. Kapitálová primeranosť predstavuje podiel vlastného kapitálu banky (KP) a rizikovo vážených aktív (RVA). Primeranosť vlastných zdrojov predstavuje pre banky povinnosť udržiavať určitú minimálnu výšku regulačného kapitálu vzhľadom na objem a rizikovosť svojich aktív. Hodnota kapitálu banky by mala pokryť budúce potenciálne straty z dnešných rizík finančnej inštitúcie. [Szyrc, 2013, s. 21] Celková kapitálová požiadavka má vzorec: $CKP = KP_{tier1} + KP_{tier2} + KKV + PV + KSDP$, pričom KP_{tier1} predstavuje kapitál, vďaka ktorému sú banky schopné vykonávať svoju činnosť a udržať si transakčnú schopnosť. KP_{tier2} predstavuje požadovaný kapitál banky na schopnosť uhrádzania svojich záväzkov voči veriteľom, KKV predstavuje kapitálový konzervatívny vankúš, PV predstavuje proticyklický vankúš a KSDB je kapitál vyhradený pre systémovo dôležité banky. [Szyrc, 2013, s. 21]

Nebankové finančné inštitúcie – Nebankové finančné inštitúcie môžu vykonávať svoju činnosť iba na základe licencie od príslušných orgánov dohľadu. Sú to inštitúcie, ktoré vykonávajú svoju činnosť za menej prísnych podmienok ako banky. Vo svojej činnosti často využívajú rôzne špekulácie, a teda ich cena (úrok) je častokrát vyššia ako cena (úrok) bánk. Vklady v nich nie sú chránené Fondom na ochranu vkladov. [Chovancová, 2016, s. 99]

1.4.1 Komerčné banky

Komerčné banky sú v súčasnosti najdôležitejšími sprostredkovateľmi na finančnom trhu. Komerčnými bankami sa rozumejú inštitúcie, s právnou formou a.s., ktorých činnosť je regulovaná Národnou bankou Slovenska. Ich činnosť pozostáva z dvoch hlavných úloh, a to je prijímanie vkladov (voľných finančných prostriedkov) a poskytovať ich vo forme úverov. Zisk komerčných bánk sa počíta ako rozdiel aktívnych a pasívnych úrokov banky. Na základe poskytovania investičných služieb vzniklo investičné bankovníctvo, ktoré zahŕňa všetky transakcie s investičnými nástrojmi, ako sú cenné papiere, finančné deriváty a ostatné nástroje finančného trhu. Medzi hlavné činnosti investičných bánk patria predovšetkým emisné obchody, vlastné a sprostredkovateľské obchody s investičnými nástrojmi, úschova a správa investičných nástrojov a akvizícia emitentov investičných nástrojov. V prípade investičných bánk je hlavným zdrojom zisku predovšetkým sprostredkovateľská provízia za poskytnuté služby a rozdiel medzi nákupným a predajným kurzom cenných papierov. [Chovancová, 2016, s. 21]

1.4.2 Inštitucionálni sprostredkovatelia

Inštitucionálni sprostredkovatelia sú najmä investičné, podielové a penzijné fondy, pričom investičné fondy sú hlavnými nástrojmi kolektívneho investovania. Umožňujú združovať voľné peňažné prostriedky a vďaka diverzifikácii (služieb) znižujú riziko. [Sivák, 2015, s. 39]

Penzijné fondy podporujú tvorbu dlhodobých úspor, rozširujú ponuku dôchodkového poistenia a prenášajú tak spotrebu do dôchodkového veku, vďaka čomu zvyšujú kvalitu života obyvateľstva v dôchodkovom veku. Disponujú dlhodobými zdrojmi, ktoré sa snažia aktívne využívať na národných, ale aj na medzinárodných trhoch. Inštitucionálni sprostredkovatelia majú za úlohu znižovanie asymetrických informácií subjektov finančného trhu, čiže majú znižovať predpoklad, že nie všetky subjekty, ktoré vstupujú na finančný trh majú dostatočné informácie ohľadom finančného trhu a produktov finančného trhu. [Sivák, 2015, s. 40]

1.4.3 Obchodníci s cennými papiermi

Obchodníci s cennými papiermi sú spoločnosti, ktorých predmetom činnosti je poskytovanie jednej alebo viacerých investičných služieb klientom alebo výkon jednej alebo viacerých investičných činností na základe povolenia, ktoré udeľuje NBS. Na finančné sprostredkovanie môže obchodník s CP využívať samostatných a viazaných finančných agentov, ktorí sú viazaní podmienkou zapísania v príslušnom registri. Okrem predpisov, ktoré sú legislatívne určené a ich dodržiavanie je sledované aj regulačnými a kontrolnými orgánmi, sa majú obchodníci s CP riadiť aj tzv. morálnym kódexom, ktorý ustanovuje pravidlá obchodníka vo vzťahu ku klientovi (obchodovanie v záujme klienta, poskytovanie presných informácií, ochrana klienta pred možnými rizikami a pod.) [Sivák, 2015, s. 40]

1.3.4 Burza a mimoburzové trhy

Burzy a mimoburzové trhy sú inštitúcie, prostredníctvom ktorých sa uskutočňuje obchodovanie s cennými papiermi. Cena na burzách sa a mimoburzovom trhu sa nazýva kurz, ich činnosť je regulovaná špecifickými zákonmi a je pod štátnym alebo medzinárodným dohľadom. Sprostredkovateľmi na burzách sú makléri, brokeri a pod., ktorí vykonávajú obchody s aktívami na účet svojho klienta. V súčasnosti je obchodovanie na burze a mimoburzových trhoch rozšírené, dôvodom je možnosť internetového obchodovania na burze, vďaka čomu sú znížené transakčné náklady, náklady spojené s cestovaním za účasťou na burze a výhodou internetového obchodovania na burze je tiež rozšírený časový rámec obchodovania. [Sivák, 2015, s. 40]

1.4 Cenné papiere ako nástroje finančného trhu

Cenný papier predstavuje určitý právny nárok jeho majiteľa na plnenie stanovených podmienok, s ktorými sa tento dokument viaže.

Držiteľ daného cenného papiera má právny nárok na to, aby si emitent splnil svoje záväzky, ktoré mu vyplývajú z cenného papiera, resp. držiteľ má majetkový nárok. Ak emitent cenného papiera nie je schopný plniť svoje záväzky voči veriteľom, veritelia podávajú veriteľský návrh o konkurz spoločnosti, kedy sú záväzky hradené celým majetkom spoločnosti –emitenta. [Sivák, 2015, s. 41]

Z historického hľadiska mali cenné papiere listinnú formu. Ako príklad nám slúžia generálne úverové listy, ktoré sa v stredoveku vydávali vysokými hodnotármi, boli kryté majetkom vystaviteľa a vystavovali sa na neurčitú osobu. Vo všeobecnosti je listinný

(materializovaný) papier v listinnej (materializovanej) podobe a je nositeľom uvedeného práva, ktoré znejú na doručiteľa. S listinnou podobou cenných papierov sa dnes spája vysoká nákladovosť a tiež riziko spojené s ich odcudzením a možnosťou tvorby falzifikátov. V súčasnosti je celosvetovým trendom dematerializácia cenných papierov. Dematerializácia si vyžaduje centrálnu registráciu cenných papierov, pri ktorej sa cenné papiere sústreďujú v centrálnych registroch. [Chovancová, 2016, s, 321] Dematerializácia cenných papierov tiež prináša pozitívny aspekt v ekologickom vnímaní, nakoľko na tvorbu dematerializovaných cenných papierov sa nepoužíva papier.

1.5 Dlhopisy ako nástroj kapitálového trhu

Dlhopisy sú známe pod pojmom úverové cenné papiere a predstavujú úverový vzťah medzi veriteľom a dlžníkom, pričom veriteľ nemá vlastnícky vzťah k emitentovi a nepodieľa sa na riadení spoločnosti. Dlhopisy majú vopred stanovenú dobu splatnosti, ako aj vopred stanovené splátky spoločne s úrokmi. Tak ako sú nástrojom kapitálového trhu, dlhopisy predstavujú aj nástroje peňažného trhu, v podobe štátnych pokladničných poukážok, zmeniek a depozitných certifikátov. Súčasťou dlhopisov je kupónový hárok s talónom. Na základe kupónov majiteľ dlhopisu získa úrok a talón predstavuje oprávnenie majiteľa na obstaranie kupónového hároku. Na kapitálovom trhu majú dlhopisy charakter dlhodobej splatnosti. Dlhopisy sú vydávané v určitej menovitej hodnote, ktorá má stanovený výnos v podobe kupónu, pričom kupón môže byť fixný alebo variabilný. [Sivák, 2015, s. 51]

Podľa subjektu emisie sa dlhopisy členia na štátne, podnikové a bankové.

1.5.1. Štátne dlhopisy

Štátne dlhopisy sú najväčšou skupinou na trhu dlhopisov. Štáty vstupujú na kapitálový trh v situácii, kedy je potrebné peňažne pokryť deficit štátneho rozpočtu. Štát vystupuje ako dlžník a táto situácia sa rieši emisiou cenných papierov, vo forme štátnych dlhopisov. Najvýznamnejšie emisie štátnych obligácií sú viazané na pevnú úrokovú sadzbu (fixný kupón) s určitou splatnosťou a označujú sa takisto ako referenčné emisie. [Sivák, 2015, s. 53]

1.5.2 Bankové dlhopisy

Bankové dlhopisy sú podskupinou podnikových dlhopisov. Banky svoje dlhopisy sprostredkujú samé a ponúkajú ich klientom prostredníctvom pobočkových sietí. Medzi najznámejšie bankové dlhopisy patria hypotekárne záložné listy, ktoré slúžia ako zdroj na poskytovanie bankových úverov. [Sivák, 2015, s. 52]

Emitentom hypotekárnych záložných listov sú komerčné banky, ktoré sú hypotekárne špecializované. Z právneho hľadiska je to typ dlhopisu emitovaný úverovými inštitúciami na základe pôžičiek zaistených hypotékami na nehnuteľný majetok. Pri hypotekárnych záložných listoch platí trojstranný vzťah medzi subjektmi, ktorými sú dlžník, banka a veriteľ (investor). V tomto vzťahu banka získava finančné prostriedky na poskytovanie hypoték od investorov, ktorí majú z poskytnutia finančných zdrojov výnos v podobe úrokov a menovitej hodnoty v čase splatnosti. Hypotekárne záložné listy sú kryté nehnuteľnosťou dlžníka, ktorá je predmetom hypotekárneho úveru. Doba splatnosti pri tomto druhu cenného papiera zväčša predstavuje obdobie 10-20 rokov. [Chovancová, 2016, s. 331]

Bankové dlhopisy málo rizikové, ide o cenné papiere s vysokou bezpečnosťou, nakoľko sú zo zákona plne kryté nehnuteľnosťami.

1.6 Korporátne dlhopisy

Korporátne dlhopisy emitujú najmä veľké podnikateľské celky ako alternatívu úveru. Podniky emitujú korporátne dlhopisy, ako formu dlhového financovania, vďaka čomu akumulujú potrebný finančný kapitál na prevádzku svojej podnikateľskej činnosti. Finančné prostriedky získané z dlhopisov môžu podniky tiež využiť na financovanie korporátnych projektov. Tento spôsob financovania je pre podniky výhodný, nakoľko spoločnosť nemá povinnosť rozdelenia právomocí a rozhodovacej činnosti s investorom, a teda investor nemá právo na podieľanie sa na rozhodovacích funkciách podniku. Ich cena (úrok) je nepriamo úmerná kvalite emitenta, s čím je spojené riziko, ktoré korporátne dlhopisy nesú. Čím je dlhopis menej kvalitný, tým musí emitent investorovi, ktorý znáša riziko, poskytnúť vyšší výnos a naopak. [Sivák, 2015, s. 52]

Korporátne dlhopisy sú emitované zväčša veľkými spoločnosťami, kvôli vysokej nákladovosti emitovania dlhopisov. Investor, ktorý si dlhopis zaobstará, požičiava svoje

finančné zdroje spoločnosti, za ktoré dostáva výnos v podobe úroku.

S korporátnymi dlhopismi sa obchoduje na primárnom i sekundárnom trhu. Náležitosti korporátnych dlhopisov obsahujú informácie o splatnosti dlhopisu, dátume platnosti dlhopisu, výške ročného výnosu z dlhopisu, ISIN a emisný kurz.

ISIN je základným identifikátorom emisií cenných papierov (CP) a finančných nástrojov, pridelený v súlade s medzinárodnou normou ISO 6166 – Cenné papiere a príbuzné finančné nástroje – Systém medzinárodných identifikačných čísiel cenných papierov.

ISIN pozostáva z 12-miestneho alfanumerického kódu. Predpona (prefix) je dvojpísmenový kód krajiny (alebo XS v prípade medzinárodných cenných papierov). Základným číslom je deväťmiestny alfanumerický kód. V prípade ISIN prideleného CDCP určuje prvá číslica v ISIN za prefixom SK kategóriu (druh) CP/finančného nástroja v zmysle rozdelenia podľa ISO 10962 (CFI). [<https://www.cdcp.sk/isin> (cit. 14. 12. 2020)]

Korporátne dlhopisy sú zväčša obchodovateľné na Burze cenných papierov v Bratislave, a.s.

1.6.1 Zabezpečenie korporátnych dlhopisov

Pokiaľ ide o zabezpečené, kryté dlhopisy, zabezpečenie môže byť pevné alebo pohyblivé. Pri pevnom zabezpečení sú korporátne dlhopisy kryté konkrétnym majetkom a ak je emitent platobne neschopný, sa majetok, ako prostriedok krytia, rozpredá a z jeho výnosu sú vyplatené dlhopisy.

Pri pohyblivom zabezpečení je dlhopis krytý celým majetkom spoločnosti. Daný fakt zvyšuje atraktivitu tohto finančného nástroja, avšak pri rozhodovaní o kúpe dlhopisu musí brať investor do úvahy skutočnosť, že v prípade krachu spoločnosti (emitenta dlhopisu) sa musí spoločnosť vysporiadať najprv s bankami, ktoré majú záložné právo na majetok. Preto investor analyzuje ekonomické prvky spoločnosti, ako je miera zadĺženia, ktorá sa vypočíta ako

$$\frac{\text{dlhy+záväzky}}{\text{vlastné imanie spoločnosti}}$$

Na finančnom trhu existujú aj nezabezpečené korporátne dlhopisy. Tieto dlhopisy nie sú kryté hmotnými aktívami a investor sleduje ich schopnosť vytvárania zisku a na krytie týchto dlhopisov slúži dobrá povest' spoločnosti.

1.6.2 Splatnosť korporátnych dlhopisov

Splatnosť korporátnych dlhopisov môže byť krátkodobá (< 3 roky), strednodobá (4-10 rokov) alebo dlhodobá (>10 rokov). V praxi platí, že dlhopisy s dlhšou splatnosťou nesú vyšší úrok, ako dlhopisy s kratšou splatnosťou.

1.6.3 Výnosnosť korporátnych dlhopisov

Zdrojmi výnosov z korporátnych dlhopisov vo všeobecnosti sú:

- Úrokové výnosy v podobe kupónu, resp. diskontu (zero bond)
- Reinvestičný výnos – v prípade reinvestovania získaných kupónov
- Kapitálový zisk – v prípade obchodovania s dlhopisom v priebehu jeho životnosti, napr. investor využije rast ceny dlhopisu pri poklese úrokových sadzieb. [Sivák, 2015, s. 53]

Investor môže získať výnos s dlhopisu tak, že ho priamo zakúpi, s cieľom držby do dátumu jeho splatnosti, pričom výnos získa z vyplatených úrokov. Druhým spôsobom je obchodovanie na sekundárnom trhu, kde sú existujúce dlhopisy nakupované a predávané v nižšej hodnote ako je ich nominálna hodnota.

1.6.4 Riziko na trhu korporátnych dlhopisov

Riziko je všeobecne charakterizované ako stupeň neistoty vzhľadom k očakávanému výnosu. V konečnom dôsledku je to aj faktor, ktorý výraznou mierou ovplyvní výšku úrokového výnosu, ako aj správanie investora na finančnom trhu. [Chovancová, 2016, s. 75] Riziko spojené s korporátnymi dlhopismi tiež ovplyvňuje očakávania investora. Za hlavné druhy rizík pri tomto finančnom nástroji sa považuje kreditné riziko, úrokové riziko, operačné riziko a riziko likvidity.

- Kreditné riziko – tento druh rizika je najvýznamnejší z pohľadu veriteľa a predstavuje možnú situáciu, v ktorej emitent nebude schopný riadne a včas plniť svoje záväzky voči veriteľovi. Za tieto záväzky sa považujú úroky a istina vyplývajúce z náležitostí dlhopisu. Platobná schopnosť emitenta sa posudzuje ratingovým hodnotením, ktoré spracovávajú ratingové spoločnosti. Kreditné hodnotenie vydané spoločnosťami ako Moody's, Standard's and Poor's a Fitch majú zachytiť a kategorizovať kreditné riziko. [Harper, 2019]
- Úrokové riziko – predstavuje riziko zmeny úrokových sadzieb a následne zmenu ceny dlhopisu. [Chovancová, 2016, s. 75]

- Operačné riziko – predstavuje možnosť podvodu spoločnosti, nesprávnych transakčných procesov spôsobujúcich finančnú stratu alebo podcenenú kontrolu náležitostí spoločnosti. [Chovancová, 2016, s. 75]
- Riziko likvidity – riziko likvidity predstavuje situáciu, kedy veriteľ nemá možnosť na sekundárnom trhu predať dlhopis v požadovanom čase a v požadovanej cene. [Chovancová, 2016, s. 75]

1.6.5 Stupne ratingovej škály korporátnych dlhopisov

Pri analýze kreditného rizika na trhu korporátnych dlhopisov, ale aj dlhopisov všeobecne, sa investori môžu v rozhodovacom procese riadiť ratingovými škálami ratingových agentúr. Ratingové agentúry zohrávajú dôležitú úlohu na globálnych trhoch s cennými papiermi a bankových trhoch. Je preto nevyhnutné, aby dôsledne poskytovali nezávislé, objektívne ratingy čo najvyššej kvality. [Kaššovič, 2009] Existuje 10 stupňov hodnotenia platobnej schopnosti emitujúcej spoločnosti.

- AAA – dlhopisy označené AAA ratingovým stupňom hodnotenia majú najvyššiu kvalitu, majú vysoký stupeň zabezpečenia a ich emitent má vysokú platobnú schopnosť a sú spojené s veľmi nízkym kreditným rizikom.
- AA – tieto dlhopisy majú vysokú kvalitu a ich emitent má dobrú platobnú schopnosť.
- A – dlhopisy s týmto označením patria do vyššej strednej kvality, avšak môžu podliehať nepriaznivým ekonomickým podmienkam, prípadne negatívnym vplyvom v danom odbore.
- BBB – ich emitent má dostatočnú platobnú schopnosť, patria medzi stredne bezpečné investície, čelia externým vplyvom, ktoré môžu oslabiť platobnú schopnosť emitenta.
- BB – tieto dlhopisy majú špekulatívny charakter, týka sa ich väčšie riziko nepriaznivých vplyvov vedúca k neprimeranej platobnej schopnosti emitenta.
- B – emitent dlhopisov s týmto ratingovým stupňom čelí nepriaznivým podmienkam a jeho platobná schopnosť môže byť oslabená a očakáva sa pri nich zhoršenie situácie.
- CCC, CC, C – tieto dlhopisy majú vysoký stupeň špekulatívnosti a pravdepodobnosť plnenia záväzkov z nich vyplývajúca je nízka.
- D – emitenti dlhopisov s ratingovým stupňom D sú trvalo platobne neschopní a vyskytuje sa v súvislosti s nimi vysoká pravdepodobnosť nesplnenia záväzkov voči veriteľovi. [Česká tisková kancelár, 2011]

2 Metodika a ciele práce

2.1 Ciele práce

Hlavným cieľom našej bakalárskej práce je opísať finančný nástroj, korporátne dlhopisy, ktoré sú ponúkané na slovenskom finančnom trhu. Práca má teoreticko-empirický charakter, pričom jej ústrednou témou je finančný trh a korporátne dlhopisy ako jeden z nástrojov finančného trhu. V roku 2019 prišlo ku stagnácii plnenia povinností skupiny Arca Capital voči vlastníkom dlhopisov emitovanými skupinou, čo prinieslo istú mieru nedôvery subjektov finančného trhu na strane veriteľov. Cieľom práce je tak analyzovať ponúkané dlhopisy na slovenskom finančnom trhu a opísať hospodárske výsledky emitentských skupín, aby si čitatelia práce vedeli na základe získaných informácií spraviť názor na korporátne dlhopisy vo všeobecnosti.

Medzi čiastkové ciele práce patria:

- Sumarizácia teoretických podkladov problematiky finančný trh.
- Získanie údajov o hospodárskom aspekte vybraných spoločností emitujúcich korporátne dlhopisy.
- Zhromaždenie údajov o náležitostiach ponúkaných korporátnych dlhopisov.
- Vypracovanie prípadovej štúdie ohľadom skupiny Arca Capital.
- Porovnanie rozdielu vo výnosnosti korporátnych dlhopisov a vybraných produktov komerčných bánk.

2.2 Metodika práce

Na tému korporátne dlhopisy sme sa v našej práci rozhodli aplikovať kvantitatívny výskum. V tretej, praktickej časti, budeme používať metódu analýzy hospodárskych výsledkov a finančných ukazovateľov emitentských spoločností a zaradíme tiež analýzu náležitostí ponúkaných korporátnych dlhopisov, teda získanie najdôležitejších údajov ohľadom daných skúmaných prvkov.

Ďalej budeme aplikovať metódu prípadovej štúdie na problematiku zlyhania skupiny Arca Capital z roku 2020, za účelom aplikácie poznatkov pre porozumenie podobným prípadom a pre zdôraznenie dôležitosti analýzy emitenta tých dlhopisov, o ktorých kúpu majú

potenciálni investori záujem. V neposlednom rade budeme používať metódu analýzy a komparácie náležitostí a výnosnosti korporovaných dlhopisov s bankovými produktmi.

3 Výsledky práce

Korporátne dlhopisy na Slovensku sa stávajú populárnym investičným nástrojom pre investorov, ako aj pre slovenské domácnosti. Zväčša sľubný, pomerne vysoký úrok je motiváciou mnohých záujemcov o obohatenie investičného portfólia korporátnymi dlhopismi.

3.1 J & T Banka, a.s.

História spoločnosti J & T Banka, a.s. siaha do roku 1994, kedy bola založená Skupina J & T, slovenskými akcionármi Ivanom Jakabovičom a Jozefom Tkáčom, ktorých priezviská sú základom názvu obchodného mena J & T. Prvá pobočka J & T banky, a.s. bola založená v roku 1998 na území Českej republiky. Na Slovenský bankový trh vstúpila v roku 2006, kedy sa otvorila prvá pobočka J & T Banky v Bratislave, ako pobočka zahraničnej banky. V roku 2008 nastala akvizícia banky Tretij Rim v Ruskej Federácii, ktorá bola následne premenovaná na J & T Banku. V rozširovaní svojho pôsobenia spoločnosť pokračovala v roku 2014, kedy nastala akvizícia chorvátskej banky VABA, ktorú dnes taktiež poznáme pod názvom J & T Banka. V roku 2015 spoločnosť prekročila sumu 2 mld. € klientských aktív v správe banky. Úspechy činnosti J & T Banky boli zaznamenané taktiež v roku 2018, kedy dosiahla obrat obchodov na Burze cenných papierov v Bratislave predstavujúci sumu 913 miliónov €, s 95,10% podielom na obchodoch Burzy cenných papierov v Bratislave. Následne v roku 2019 bol rekord z roku 2015 prekonaný o ďalšiu 1 mld. €, kedy sumár klientských aktív v správe banky prekročil hranicu 3 mld. €. Skupina J & T Finance group SE je tiež vrámci sektoru bankovníctva majoritným vlastníkom komerčnej banky Poštová banka, a.s. Podiel na Poštovej banke, a.s. získala kúpením 9,9% akcií spoločnosti.

3.1.1 Produkty J & T Banky

J & T BANKA, a.s. ponúka svojim klientom 14 produktov, ktoré si môžu zvoliť vrámci rozhodnutia o plynutí vlastných financií. Prvým z ponuky produktov je tzv. investičný vklad. Peňažné prostriedky klienta sú pri investičnom vklade rozložené medzi termínovaný vklad a podielový fond, v pomere 70/30, 50/50 alebo 30/70. V prípade, že klient zvolí rozdelenie svojej

investície v pomere 70/30, je 70% jeho investičných prostriedkov vložených do termínovaného vkladu, pričom 30% jeho investičných prostriedkov je vložených do podielového fondu. Pri zvolení variantu pomeru 30/70, je 30% jeho investičných prostriedkov vložených do termínovaného vkladu a 70% sa zhodnotí v podielovom fonde. Pri variante investičného vkladu v pomere 50/50 je investovaná čiastka rozdelená medzi termínovaný vklad a podielový fond rovnomerne.

Tabuľka 1 – Náležitosti investičného vkladu ako produktu J & T BANKY, a.s.

Pomer (Investícia 10 000 €)	Úroková sadzba p.a. (v %)	Termínovaný vklad (v €)	Výkonnosť fondu p.a. (v %)	Investícia do fondu (v €)	Ročný výnos na investičnom vklade (v €)
70/30	1,20	7000	3,01	3000	174,30
50/50	1,40	5000	3,01	5000	220,50
30/70	1,60	3000	3,01	7000	258,70

Zdroj: jtbanka.sk

V tabuľke môžeme vidieť výsledné rozdiely ročného výnosu z investičného vkladu medzi variantmi pomerov rozdelenia peňažných prostriedkov do termínovaného vkladu a podielového fondu J & T BOND EUR. S investovaním peňažných prostriedkov do podielového fondu sa spája riziko nenávratnosti investície. J & T BANK, a.s. ponúka možnosť investičného poradenstva, ako možnosť informovania klienta o rizikách a výhodách investície do podielového fondu. Ďalším produktom spoločnosti sú bežné vkladové účty, ktorých výhodou je bezplatné vedenie účtu, internetové a telefonické bankovníctvo.

Ponuka produktov J & T BANKY, a. s. tiež zahŕňa termínované vklady, vklady s výpovednou lehotou 1 deň, 14 dní, 33 dní alebo 3 mesiace, pri úrokovej sadzbe od 0,30% p.a. až 0,60% p.a. na území Slovenska. Investovanie do fondov je taktiež produktom J & T BANKY, a. s., ktoré sú diverzifikované na zmiešané fondy, fondy nehnuteľností, akciové fondy a v neposlednom rade dlhopisové fondy, pričom ich výkonnosť je v rozpätí 3,24% p.a. až 7,67% p.a. Výkonnosť týchto fondov závisí od miery rizík spojených s investovaním do fondov. J & T BANKA, a.s. tiež ponúka sprostredkovanie prístupu na domáce a zahraničné trhy s cennými papiermi, ako aj zabezpečenie burzových a mimoburzových obchodov. Ďalej ponúka platobné karty, zmenkové programy, vklady pre firmy, investície pre firmy,

financovanie, ktoré zahŕňa financovanie projektov na trhu realít, podnikových akvizícií, prefinancovanie aktív, obchody s pohľadávkami a poradenstvo pri reštrukturalizácii a prefinancovaní záväzkov. Produkt Investičné zlato poskytuje sprostredkovanie kúpy zlatého odliatku pre investorov, ktorí si chcú uchovať a ochrániť svoje peňažné prostriedky pred možnými nepriaznivými vplyvmi ekonomickej situácie práve kúpou fyzického zlatého odliatku. V neposlednom rade medzi produkty J & T BANKY patria dlhopisy.

2.1.2 Finančné ukazovatele emitentov dlhopisov J & T BANKY, a.s.

V tabuľke sú zaznačené dáta o finančných ukazovateľoch spoločností emitujúcich dlhopisy, ktoré sú ponúkané J & T BANKOU, a.s.

Tabuľka 2 – Finančné ukazovatele spoločností emitujúcich dlhopisy J & T BANKY, a.s.

Spoločnosť	Návratnosť vlastného kapitálu (ROE)	Návratnosť aktív (ROA)	Zisková marža	Hrubá marža	Celková zadlženosť
JOJ Media House, a.s.	-2,3%	-0,8%	N/A	N/A	63,3%
J&T ENERGY FINANCING EUR III, a. s.	55,1%	0,1%	N/A	N/a	99,9%
EUROVEA, a.s.	8,6%	1,4%	16,1%	59,5%	84,0%
SAZKA Group Financing a.s.	16,7%	0,2%	3,8%	N/A	98,9%
J&T ENERGY FINANCING EUR I, a. s.	51,0%	0,1%	N/A	N/A	99,9%
JTRE financing 2, s.r.o.	-3,4%	0,1%	N/A	N/A	102,4%
J&T Global Finance IX., s.r.o.	487,6%	0,0%	N/A	N/A	100,0%
EMMA GAMMA FINANCE, a.s.,	25,4%	0,1%	1,6%	N/A	99,7%
Tatry Mountain Resorts, a.s.	-16,6%	-3,7%	-20,0%	55,6%	77,8%
EPH Financing CZ, a.s.	2,0%	0,2%	4,6%	N/A	91,4%
Eurovea 2 financing, s.r.o.	-177,8%	-64,0%	N/A	N/A	64,0%
Retail Property Finance I, s.r.o.,	-106,6%	-0,6%	N/A	N/A	99,4%
J&T ENERGY FINANCING EUR IX, a. s.	-19,3%	0,0%	N/A	N/A	99,9%
Retail Property Finance III, s.r.o.	-17,0%	0,0%	N/A	N/A	99,9%
Retail Property Finance II, s.r.o.	-1 782,5 %	-0,1%	N/A	N/A	100,0%
J&T ENERGY FINANCING EUR VIII, a. s.	-32,1%	-0,1%	N/A	N/A	99,7%
J&T ENERGY FINANCING EUR IV, a. s	9,5%	0,0%	N/A	N/A	99,9%
J&T; ENERGY FINANCING EUR II, a. s.	30,7%	0,1%	N/A	N/A	99,7%
J&T ENERGY FINANCING EUR V, a. s.	18,6%	0,0%	N/A	N/A	99,8%
J&T ENERGY FINANCING EUR VI, a. s.	15,0%	0,0%	N/A	N/A	99,8%

J&T ENERGY FINANCING EUR X, a. s.	-12,0%	-11,2%	N/A	N/A	7,3%
J&T ENERGY FINANCING EUR IX, a. s.	-19,3%	0,0%	N/A	N/A	99,9%

Zdroj: finstat.sk

Označenie políčok N/A znamená, že údaje o ukazovateli nie sú dostupné alebo čitateľ aj menovateľ daného ukazovateľa sú v zápornej hodnote.

3.1.3 Dlhopisy J & T BANKY, a.s.

J & T BANKA ponúka zhodnotenie peňažných prostriedkov prostredníctvom dlhopisov, ktorých obchod sprostredkúva. Dlhopisy, ktoré spoločnosť ponúka predstavujú investičné nápady Skupiny J & T alebo dlhopisy tradičných partnerov spoločnosti. [<https://www.jtbanka.sk/produkty/dlhopisy.html> (cit. 11. 03. 2021)]

Cieľovou skupinou všetkých ponúkaných dlhopisov spoločností emitujúcich dlhopisy, ktorých obchod je sprostredkovaný J & T BANKOU sú informovaní a skúsení investori, ktorých cieľom je ochrana a rast peňažných prostriedkov prostredníctvom ročného výnosu z nominálnej hodnoty emitovaného dlhopisu do dátumu splatnosti. [<https://www.jtbanka.sk/produkty/dlhopisy~joj-media-house-2021.html?parentId=15273> (cit. 11. 03. 2020)]

Spoločnosti emitujúce dané dlhopisy sú zamerané na cieľovú skupinu investorov, ktorých tolerancia rizika podľa SRRI (Synthetic Risk and Reward Indicator – Syntetický ukazovateľ rizík a výnosnosti) je v stupni 4, čo predstavuje skutočnosť, že interval volatility dlhopisu je v rozpätí 5 – 9,99%. [<https://www.jtbanka.sk/produkty/dlhopisy~emg-4-90-2024-sk.html?parentId=15273> (cit. 11. 03. 2020)]

Tabuľka 3 - Syntetický ukazovateľ rizík a výnosnosti

Stupeň rizika	Interval volatility
1	0 – 0,49%
2	0,5 – 1,99%
3	2 – 4,99%
4	5 – 9,99%
5	10 – 14,99%
6	15 – 24,99%
7	25% a viac

Zdroj: erste-am

V tabuľke sú zapísané náležitosti dlhopisov, ktoré ponúka J & T BANKA, a.s.

Tabuľka 4 – Náležitosti dlhopisov ponúkaných J & T BANKOU, a.s.

Označenie	Splatnosť	Nominálna hodnota (v €)	Platnosť ku dňu	Ročný výnos do splatnosti p.a.
JOJ Media House 0/2021	7.12.2021	1 000	5.3.2021	4,13%
ALPHA QUEST 4,5/21	22.12.2021	100 000	5.3.2021	3,84%

JTEF III 4,60/2022	18.2.2022	100 000	5.3.2021	3,51%
AQUILA RAF 4,25/2022	28.6.2022	1 000	5.3.2021	2,66%
AQUILA RAF 5,25/22	8.7.2022	50 000	5.3.2021	3,69%
EUROVEA 4,50 /2022	7.9.2022	1 000	5.3.2021	3,46%
JTEF VIII 2022	30.9.2022	100 000	5.3.2021	4,77%
TMR F. CR 4,50/22	7.11.2022	30 000	5.3.2021	5,20%
SG 4,00/2022	12.12.2022	1 000	5.3.2021	2,82%
JTEF I 5/2023	6.2.2023	100 000	5.3.2021	4,49%
PSG 5,25/2023	31.3.2023	10 000	5.3.2021	3,72%
JTREF 4,50/2023	24.7.2023	1 000	5.3.2021	3,82%
JMH 5,30/2023	7.8.2023	1 000	5.3.2021	4,95%
JTFG IX 4,00/2023	26.10.2023	1 000	5.3.2021	3,23%
JTSEC 4,60/2024	6.3.2024	100 000	5.3.2021	4,87%
EMG 4,90/2024	29.5.2024	1 000	5.3.2021	4,90%
JTEF IV 2024	31.5.2024	100 000	5.3.2021	5,17%
Eurovea byty 2024	12.8.2024	1 000	5.3.2021	4,50%
SAZKA GR. 5,20/24	23.9.2024	10 000	5.3.2021	4,02%
TMR III 4,40/2024	10.10.2024	1 000	5.3.2021	3,80%
JTEF V 2024	15.11.2024	100 000	5.3.2021	5,19%
JTRE FIN.3 0,00/24	20.12.2024	10 000	5.3.2021	6,36%
JTEF II 5,25/2025	6.2.2025	100 000	5.3.2021	5,03%
EPH 4,50/25	17.3.2025	10 000	5.3.2021	4,23%
JTEF VII 2025	1.8.2025	100 000	5.3.2021	5,27%
EUROVEA II 2025	2.9.2025	1 000	5.3.2021	4,50%
JTREF 2025	31.10.2025	1 000	5.3.2021	4,64%
JTEF VI 2025	10.11.2025	100 000	5.3.2021	5,47%
Auctor 5,00/2025	24.11.2025	1 000	5.3.2021	5,00%

ALPHA QUEST 5,00/25	15.12.2025	1 000	5.3.2021	4,99%
JTEF X 5,10/2026	6.2.2026	100 000	5.3.2021	5,10%
EUROVEA III 2026	9.3.2026	1 000	5.3.2021	5,20%
RPF I 2026	27.5.2026	100 000	5.3.2021	5,40%
JTEF IX 5,20/2026	30.9.2026	100 000	5.3.2021	5,16%
RPF II 5,30/2026	16.12.2026	1 000	5.3.2021	4,89%
RPF III 2026	20.12.2026	100 000	5.3.2021	5,35%

Zdroj: J & T BANKA

Dlhopisy v ponuke J & T BANKY, a.s. majú investičný horizont od 3 – 5 rokov, čiže sa radia medzi dlhopisy strednodobého charakteru.

3.2 Privatbanka, a.s.

História spoločnosti Privatbanka, a.s. siaha do roku 1995, kedy bola založená retailová banková spoločnosť Banka Slovakia, a.s. Cieľom danej spoločnosti bola podpora malých a stredných podnikateľov v regióne stredného Slovenska. V roku 2003 sa hlavným akcionárom spoločnosti stala rakúska privátna banka Meindl Bank AG. Táto skutočnosť viedla k zmene strategického zamerania Banky Slovakia, a.s. Do momentu zmeny akcionárskej štruktúry bola Banka Slovakia, a.s. zameraná na retailovú činnosť, neskôr už pôsobila ako privátna banka zameraná na bonitnú klientelu. [<https://www.trend.sk/biznis/banka-slovakia-zmenila-obchodne-meno-privatbanka> (cit. 12. 03. 2020)]

Táto skutočnosť viedla k zmene strategického zamerania Banky Slovakia, a.s. Do momentu zmeny akcionárskej štruktúry bola Banka Slovakia, a.s. zameraná na retailovú činnosť, neskôr už pôsobila ako privátna banka zameraná na bonitnú klientelu.

V roku 2005 spoločnosť zmenila svoj názov a dnes ju poznáme pod obchodným menom Privatbanka, a.s. Jej hlavnými činnosťami sú privátne, inštitucionálne a korporátne bankovníctvo. [<https://www.privatbanka.sk/onas/stranka/informacie-o-banke> (cit. 12. 03. 2020)]

Po zmene obchodného mena sa vlastníkom spoločnosti stala finančná skupina PENTA INVESTMENTS LIMITED a v roku 2007 banka emitovala svoje prvé korporátne dlhopisy s názvom Digital Park 01, so sumárnou hodnotou 250 000 000 SK, a následne v roku 2013 emitovala prvé verejne dostupné korporátne dlhopisy. Čo sa týka činnosti spoločnosti vo sfére korporátneho bankovníctva, spoločnosť ponúka možnosť investičného financovania,

prevádzkového financovania, projektového financovania, ako aj bankových záruk a vedenia bežného účtu pre korporátne spoločnosti.

[<https://www.privatbanka.sk/onas/stranka/informacie-o-banke> (cit. 12. 03. 2020)]

V rámci investičného financovania ponúkajú dlhodobé a krátkodobé zabezpečené investičné úvery pre podnikateľov v minimálnej výške 500 000 €. Prevádzkové financovanie predstavuje možnosť pre podnikateľov čerpať zabezpečený prevádzkový úver v minimálnej výške 500 000 € za účelom nákupu zásob a materiálu, úhrady prijatých faktúr, financovania kontraktov alebo aj preklopenia časového obdobia, kedy je omeškaná úhrada vydaných faktúr. Pre spoločnosti, ktoré potrebujú peňažné prostriedky na financovanie výstavby alebo rekonštrukciu nehnuteľností, prípadne na financovanie energetických projektov v Bratislave a okolí ponúka Privatbanka, a.s. možnosť projektového financovania, v rámci ktorého poskytuje krátkodobý alebo dlhodobý zabezpečený projektový úver, s minimálnou výškou úveru 500 000 €. Medzi produkty banky pre obyvateľstvo patria bežné účty, termínované vklady, sporiace účty a korporátne dlhopisy.

3.2.1 *Hospodárske výsledky a finančné ukazovatele Skupiny PENTA*

Privatbanka, a.s. ponúka dlhopisy emitované spoločnosťami, ktoré patria do Skupiny PENTA. Skupina PENTA pôsobí na finančnom trhu od roku 1994 a zameriava sa na strategický rozvoj investícií v odvetví zdravotníctva (je akcionárom zdravotnej poisťovni Dôvera a zdravotných centier v rámci projektu Penta Hospitals International), finančných služieb (podiel na vlastníctve spoločností Prima banka, a.s. a Privatbanka, a.s.) a retailu (akcionár siete lekární Dr. Max, stávkovej spoločnosti Fortuna a poľského internetového obchodu Empik Group). Skupina PENTA sa tiež zameriava na investície v oblasti výroby (Aero Vodochody, Slovalco, Carnibona, Iglotex, Gehring), ďalej v rámci odvetvia realít v Prahe, Bratislave, Košiciach a vo Varšave. Skupina PENTA tiež investuje v oblasti médií a je tak akcionárom mediálnych spoločností VLM, NMH a Petit Press. V tabuľke 5 sú zaznamenané hospodárske výsledky Skupiny PENTA za rok 2019. Finančné ukazovatele Skupiny PENTA za roky 2018-2019 sú zaznamenané v tabuľke 6.

Tabuľka 5 – Hospodárske výsledky Skupiny PENTA za rok 2019

Celková hodnota aktív portfóliových spoločností	11 mld. €
--	-----------

Kumulatívne tržby portfóliových spoločností	6,9 mld. €
EBITDA portfóliových spoločností	434 mil. €
Čistý zisk Skupiny PENTA	265 mil. €

Zdroj: pentainvestments.sk

Tabuľka 6 – Finančné ukazovatele skupiny PENTA za roky 2018-2019

-Rok	2018	2019
Návratnosť vlastného kapitálu (ROE)	96,9%	87,8%
Návratnosť aktív (ROA)	67,8%	15,3%
Zisková marža	55,5%	10,7%
Hrubá marža	91,9%	67,4%
Celková zadlženosť	30,1%	82,6%

Zdroj: finstat.sk

3.2.2 Dlhopisy Privatbanky, a.s.

Aktuálna ponuka korporátnych dlhopisov, ktoré ponúka Privatbanka, a.s. je rozdelená na dlhopisy s minimálnou nominálnou hodnotou 3000 € alebo dlhopisy s minimálnou nominálnou hodnotou 100 000 €. V tabuľkách je znázornený prehľad ponúkaných dlhopisov. Výnos z dlhopisov ponúkaných Privatbankou, a.s. je investorom vyplácaný prvý rok štvrtročne, následne polročne. V tabuľke 7 sú zaznamenané náležitosti dlhopisov ponúkaných Privatbankou, a.s.

Tabuľka 7 - Dlhopisy ponúkané Privatbankou, a.s. s menovitou hodnotou 3000€

Označenie	Splatnosť	Menovitá hodnota (v €)	Platnosť ku dňu	Ročný výnos do splatnosti p.a.
Penta Public II/2021	15.2.2024	3000	15.2.2021	4,05%
Penta Public XIV/2020	28.2.2022	3000	28.2.2020	3,80%

Penta Public XI/2020	16.10.2025	3000	16.10.2020	5%
Penta Publix X/2020	16.9.2023	3000	16.9.2020	4,05%

Zdroj: privatbanka.sk

Tabuľka 8 - Dlhopisy ponúkané Privatbankou, a.s. s minimálnou nominálnou hodnotou
100 000 €

Označenie	Splatnosť	Menovitá hodnota (v €)	Platnosť ku dňu	Ročný výnos do splatnosti p.a.
Dr. Max 51	4.3.2026	50 000	4.3.2021	5,15%
Dr. Max 50	22.2.2026	1000	22.2.2021	5,05%
Masaryk Station 06	18.2.2023	50 000	18.2.2021	4,15%
Digital Park 09	1.2.2025	1000	1.2.2021	4,50%
Dr. Max 48	16.2.2023	1000	16.2.2020	4,25%
Waltrovka Východ 02	8.10.2022	50 000	8.10.2020	4,15%
Dr. Max 42	27.2.2025	50 000	27.2.2020	4,95%
Digital Park 08	14.2.2023	1000	14.2.2020	3,95%
Masaryk Station 01	2.10.2023	50 000	2.10.2019	4,25%

Zdroj: privatbanka.sk

3.3 HB Reavis Group, s.r.o.

Spoločnosť HB Reavis Group, s.r.o. ponúka svojim klientom vo všeobecnosti poradenské služby v oblasti podnikania a riadenia a vznikla 10. 11. 2016 a svoje sídlo má v Starom Meste, v Bratislave. Ako developerská skupina, HR Reavis vznikla v roku 1993 v

Bratislave. Spoločnosť nepôsobí iba na území Slovenska, ale taktiež pôsobí v Poľsku, Česku, Maďarsku a Turecku. [https://sk.wikipedia.org/wiki/HB_Reavis_Group (cit. 12. 03. 2021)]

V roku 2005 spoločnosť získala ocenenie najlepšieho developera strednej a východnej európy, vďaka účasti na Euromoney Real Estate Awards a v roku 2012 získala rovnaké ocenenie ako najlepší developer kancelárskych priestorov. Trend úspechu spoločnosti však pokračuje i naďalej, nakoľko v roku 2020 bola skupí druhý rok po sebe vyznamenaná za najlepšiu developerskú spoločnosť v rámci EÚ. [https://sk.wikipedia.org/wiki/HB_Reavis_Group (cit. 12. 03. 2021)]

Priečka na obrázku nám ukazuje, že sa skupina HB Reavis umiestnila na 1. mieste z radu developerských spoločností. Číselný stĺpec na grafe v riadku skupiny HB Reavis značí, že plánované a rozostavané projekty spoločnosti presahujú 1 milión m² zastavanej plochy, po dokončení výstavby. S týmto údajom sa spája fakt, že stavebná činnosť spoločnosti prinesie krajinám, v ktorých pôsobí, najväčší počet pracovných priestorov v rámci EÚ.

Obrázok 1 – Priečka developerských spoločností EÚ podľa celkovej zastavanej plochy projektov

Office space in the pipeline (2020-2022)

COMPANY	TOTAL PIPELINE (M ²) 2020-2022	OF WHICH UNDER CONSTRUCTION (M ²)
HB Reavis	1,088,183	273,705
Skanska Commercial Development Europe	976,191	387,020
AXA Investment Managers - Real Assets	927,461	n.a.
Altea Cogedim	864,700	434,300
Edge	400,400	268,500
Covivio	344,770	195,820
Hines	337,522	102,221
BNP Paribas Real Estate	335,423	178,575
Immobel	186,920	n.a.
AG Real Estate	178,000	171,000
Gecina	142,800	n.a.
Futureal Group	87,193	87,193
TriGranit	84,421	62,900

SOURCE PROPERTYEU

Zdroj:hbreavis.com

SúčasnÉ projekty spoločnosti do budúca významne prospejú infraštruktúre ale aj segmentu kancelárskych, obchodných a logistických zariadení na Slovensku. Projekt, ktorý významne prospeje medzinárodnej doprave na Slovensku sa nazýva Stanica Nivy. Spoločnosť pracuje na výstavbe novej hlavnej autobusovej stanice v Starom Meste, v Bratislave. Výnimočnosť projektu spočíva v tom, že funkčnosť projektu Stanica Nivy” predstavuje spojenie funkcie nákupného centra, miestnej tržnice a stanice národnej a medzinárodnej autobusovej dopravy. [<https://hbreavis.com/sk/projekty/stanica-nivy/> (cit. 15. 03. 2021)]

Nivy Tower, projekt spoločnosti HB Reavis, je kancelárska budova, sídliaca v blízkosti projektu Stanica Nivy. Projekt sa pýši jedinečnosťou, ktorá spočíva v tom, že pôjde o najvyššiu budovu Bratislavy, s výškou 125 metrov. [<https://hbreavis.com/sk/projekty/stanica-nivy/> (cit. 15. 03. 2021)]

Projekt Infraštruktúra na Nových Nivách, ktorého úlohou je zlepšiť dopravu na mieste svojho umiestnenia, predstavuje rekonštrukciu infraštruktúry v zóne Nové Nivy. V rámci projektu má byť vybudovaná prvá podzemná križovatka na Slovensku, vo funkcii podzemného kruhového objazdu. [<https://hbreavis.com/sk/projekty/infrastruktura-na-novych-nivach/>(cit. 15. 03. 2021)]

Ďalšími existujúcimi projektmi skupiny HB Reavis sú Twin City, ktorý je súčasťou zóny Nové Nivy, Twin City Tower, City Business Center I-II, Apollo Business Center II, Stanica Bottova, HubHub Twin City C, Qubes Nivy Tover, Apollo Business Center I, Mlynské nivy Košická, Bratislava Business Center I-IV, Logistické centrum v Rači a na Malom Šariši, ďalej Aupark Tower v Bratislave a Košiciach, a v neposlednom rade má spoločnosť za zásluhu výstavbu projektu Aupark Shopping Center v Bratislave, Piešťanoch, Žiline a Košiciach.

3.3.1 Hospodárske výsledky a finančné ukazovatele spoločnosti HB Reavis Group, s.r.o.

V tabuľke 9 sú zapísané data o hospodárskych výsledkoch a dlhoch spoločnosti HB Reavis Group, s.r.o. za rok 2019.

Tabuľka 9 – Hospodárske výsledky a celkové dlhy spoločnosti HB Reavis Group, s.r.o. za rok 2019

Ukazovateľ	Hodnota (2019)
Celkové výnosy (v €)	14 394 633

Zisk	-4 476 651
Aktíva (v €)	18 801 028
Vlastný kapitál (v €)	-92 451
Celkové dlhy	100,49 %
Hrubá marža	44,46 %

Zdroj: finstat.sk

Čo sa týka finančných ukazovateľov HB Reavis Group, s.r.o., v tabuľke 10 sú zaznamenané dáta o finančných ukazovateľoch spoločnosti za roky 2016 – 2019.

Tabuľka 10 – Finančné ukazovatele spoločnosti HB Reavis Group, s.r.o. za roky 2016-2019

Rok	2016	2017	2018	2019
Návratnosť vlastného kapitálu (ROE)	-1,6%	-9,7%	N/A	N/A
Návratnosť aktív (ROA)	-1,5%	-9,3%	-36,3%	-23,8%
Zisková marža	N/A	N/A	-30,5%	-31,2%
Hrubá marža	N/A	N/A	-38,3%	44,5%
Celková zadlženosť	1,4%	4,4%	101,7%	100,5%

Zdroj: finstat.sk

V rokoch 2018 a 2019 celková zadlženosť spoločnosti presiahla 100%. To znamená, že konečný sumár aktív spoločnosti, v sume 18 801 028, je krytý cudzími zdrojmi.

3.3.2. Dlhopisy spoločnosti HB Reavis Group, s.r.o.

V roku 2019 spoločnosť HB Reavis Finance V, s.r.o., ktorá je dcérskou spoločnosťou skupiny HB Reavis, emitovala a predala dlhopisy s menovitou hodnotou 1000 €, v objeme 20 000 ks. Dlhopisy boli vydané 08. 02. 2019 a ich kupón bol stanovený na 3,5% p.a., pričom minimálna výška objednávky dlhopisov bola v hodnote 5 000 €. [<https://hbreavis.com/wp-content/uploads/2016/03/Emistne-podmienky-Dlhopisu-HB-REAVIS-2019.pdf> (cit. 15. 03. 2021)]

Výnos z dlhopisov emitovaných v roku 2019 spoločnosťou HB Reavis Finance V, s.r.o. je vyplácaný držiteľom dlhopisov ročne, doba splatnosti daných dlhopisov je 6 rokov.

[<https://hbreavis.com/wp-content/uploads/2016/03/Emistne-podmienky-Dlhopisu-HB-REAVIS-2019.pdf> (cit. 15. 03. 2021)]

Ak klient spoločnosti kúpil v januári roku 2019 5 dlhopisov s menovitou hodnotou 1 000 €, hrubý ročný výnos z dlhopisov spoločnosti bude vo výške 1750 € a celkové zhodnotenie investície bude predstavovať čiastku 6 750 €. V dobe splatnosti bude hrubý výnos predstavovať čiastku 10 500 € a celkové zhodnotenie investície tak bude v sume 15 500 €.

Dlhopisy sú v správe banky Slovenská sporiteľňa, a.s. a predaj bol uskutočnený na pobočkách Slovenskej sporiteľne, a.s. a za správu dlhopisov sú držiteľom dlhopisov účtované poplatky v zmysle sadzobníka poplatkov Slovenskej sporiteľne, a.s.

Predaj dlhopisov bol spustený 16. 01. 2019 a pôvodne mal byť predaj týchto dlhopisov ukončený vo februári roku 2019, avšak celkový objem emitovaných dlhopisov bol vypredaný pred dátumom ukončenia predaja, a to v dátume 21. 01. 2019. [<https://sk.media.hbreavis.com/82314-dlhopisy-hb-reavis-vypredane-za-necele-4-dni> (cit. 15. 03. 2021)]

Daný údaj potvrdzuje, že skupina HB Reavis si svojimi úspešnými projektmi a stabilnými hospodárskymi výsledkami získala priazeň a dôveru investorov. Skupina HB Reavis bude emitovať dlhopisy s menovitou hodnotou 1 000 € aj v roku 2021. Celkový objem emitovaných dlhopisov bude v hodnote 10 000 000 €. Emitované budú dcérskou spoločnosťou HB Reavis Finance V, s.r.o. a predaj bude uskutočnený od 15. 03. 2021 do 19. 03. 2021 na pobočkách Slovenskej sporiteľne, a.s. Dlhopisy budú vydané 22. 03. 2021 a splatné 24. 03. 2025. Cieľový trh týchto dlhopisov sú fyzické a právnické osoby, oprávnené protistrany, profesionálni klienti ako aj retailoví klienti všetkých distribučných kanálov. [<https://hbreavis.com/sk/novinky/nova-emisia-dlhopisov-spolocnosti> (cit. 15. 03. 2021)]

Minimálna výška objednávky dlhopisov emitovaných v roku 2021 je stanovená v sume 3 000 € a minimálna výška ich kúpy sú 3 dlhopisy s menovitou hodnotou 1 000 €. ⁴⁴ Dlhopisy emitované v roku 2019 ako aj v roku 2021 spoločnosťou HB Reavis Finance V, s.r.o., sú zabezpečené ručiteľským vyhlásením holdingovej spoločnosti HB Reavis Holding S.A. Spoločnosť HB Reavis Holding S.A je najvyšším ovládajúcim subjektom vrámci všetkých riadených spoločností skupiny HB Reavis.

Z hľadiska obchodovateľnosti sú dlhopisy skupiny HB Reavis obchodovateľné na Burze cenných papierov v Bratislave, a.s. V tabuľke sú zapísané náležitosti dlhopisov emitovaných spoločnosťou HB Reavis Finance V, s.r.o. Výnos z dlhopisov ponúkaných skupinou HB Reavis je vyplácaný investorom raz ročne.

Tabuľka 11 – Náležitosti dlhopisov ponúkaných skupinou HB Reavis

Označenie	Splatnosť	Menovitá hodnota (v €)	Platnosť ku dňu	Ročný výnos do splatnosti p.a.
Dlhopisy HBR 2025 V	24.3.2025	1 000	22.3.2021	3,35%

Zdroj: hbreavis.com

3.4. Investičná skupina Proxenta

Proxenta je investičná skupina, ktorá na slovenskom trhu pôsobí od roku 2009. Od svojho založenia sprostredkovala klientom investície do partnerských projektov v hodnote 60 mil. €. Vlastný kapitál aj finančné prostriedky klientov zhodnocuje v portfóliu svojich projektov v aktuálnej trhovej hodnote 170 mil. €. [<https://proxenta.sk/onas/> (cit. 10. 04. 2021)]

Spoločnosť realizuje svoje projekty v troch sférach, a sú to developerské projekty, asset management a potravinárska výroba. V rámci developerských projektov sa skupina zameriava predovšetkým na lokalitu Bratislavy a Nitry. Developerské projekty skupiny predstavujú budovanie administratívnych priestorov, obchodných stavieb a bytových domov, pričom vďaka developerskej činnosti spoločnosti bolo postavených približne 1 000 bytov v rámci miest Bratislava a Nitra.

Asset management skupina do svojej činnosti zahrnila v roku 2017.

Funkcia projekov skupiny v oblasti asset management spočíva v generovaní pravidelného výnosu investorom, ktorí investovali svoje finančné zdroje do daných asset management projektov. Projekty, ktoré sa v rámci asset management realizujú, sú nákupné centrá, administratívne budovy a priemyselné parky. Skupina plánuje realizáciu týchto projektov presunúť aj na zahraničný trh. [<https://proxenta.sk/wp-content/uploads/2018/12/Financna-skupina-Proxenta-2018.pdf> (cit. 10. 04. 2021)]

V rámci potravinárskej výroby skupina Proxenta buduje vlastné výrobné podniky v oblasti potravinárstva a svoju činnosť v tomto segmente čiastočne presunula aj na zahraničný trh.

V roku 2018 skupina založila spolu s Kubánskym partnerom potravinársku spoločnosť na území Kuby, čo pre Kubánsku ekonomiku predstavuje možnosť obmedzenia

importu vďaka vlastnej výrobe. [<https://proxenta.sk/wp-content/uploads/2018/12/Financna-skupina-Proxenta-2018.pdf> (cit. 10. 04. 2021)]

Pre skupinu PROXENTA táto spolupráca predstavuje priaznivú návratnosť investície a možnosť navýšenia svojho ziskového účtu.

Čo sa týka samotných projektov Skupiny PROXENTA, projektové portfólio skupiny zahŕňa množstvo diverzifikovaných projektov. Prvým z nich je prebiehajúci projekt PROXENTA Residence v Bratislave, ako výstavba bytov a administratívnych priestorov. Projekt Kesselbauer je ďalším prebiehajúcim projektom skupiny a v rámci neho prebieha výstavba bytov a obchodných priestorov v Bratislave.

Ukončený projekt Weinbauer, ktorý je taktiež v projektovom portfóliu skupiny, predstavuje výstavbu bytov a obchodných priestorov na Jozefskej ulici v Bratislave. Výstavba bytov v Bratislave je tiež podporená projektmi Banskobystrická a Devínska Nová Ves.

V Nitre skupina realizuje projekt Tabáň ako výstavbu administratívnych, bytových a obchodných priestorov a tiež projekt Dúhové bývanie, ktorý sa realizuje ako výstavba bytových domov.

V rámci oblasti asset management prebieha výstavba areálu v priemyselnom parku v Trnave, ako realizovanie projektu PXF 01. [<https://proxenta.sk/wpcontent/uploads/2018/12/Financna-skupina-Proxenta-2018.pdf> (cit. 10. 03. 2021)]

Ponuka investičných produktov skupiny PROXENTA je rozdelená na korporátne dlhopisy s fixným výnosom a verejne neobchodované akcie, ktoré skupina ponúka príležitostne, v limitovanom objeme emitovaných akcií a v obmedzenom čase.

3.4.1 Hospodárske výsledky a finančné ukazovatele spoločností skupiny PROXENTA

Tabuľka 12 – hospodárske výsledky skupiny PROXENTA za rok 2019

Spoločnosť	Celkové výnosy (v €)	Zisk (v €)	Aktíva (v €)	Vlastný kapitál (v €)	Celková zadlženosť (v %)	Hrubá marža (v €)
PROXENTA, a.s.	0	-1079	3 016 961	26 421	99,12	-

PROXENTA Private Equity, s. r. o.	11 959 831	-12 771 €	54 984 604	5 069 960	90,78	46,84
PROXENTA Finance, o.c.p.	1 028 308	-21 619	259 175	102 905	60,30	-
PROXENTA Investment Fund a. s.	1 287 924	900 505	7 954 444	5 344 263	32,81	99,15
PROXENTA Broker, s. r. o.	668 383	209,0 €	92 085	4 571	95,04	6,42
PROXENTA Support, s. r. o.	271 745	-191 174	236 194	109 546	53,62	-30,31
PROXENTA Cuban Investments, a. s.	35 723	-621 806	1 585 277	33 692	97,87	-1738,16
PROXENTA Trade, s. r. o.	13 885	-18 861	45 291	24 139	46,70	-118,43
PROXENTA Invest, s. r. o.	6 008 844	211 693	45 760 438	3 556 759	92,23	-

Zdroj: finstat.sk

Tabuľka 13 – finančné ukazovatele skupiny PROXENTA za rok 2019

Spoločnosť	Návratnosť vlastného kapitálu (ROE)	Návratnosť aktív (ROA)	Zisková marža	Hrubá marža	Celková zadlženosť
PROXENTA, a.s.	-4,1%	0,0%	N/A	N/A	99,1%
PROXENTA Private Equity, s. r. o.	-0,3%	0,0%	-0,8%	46,8%	90,8%
PROXENTA Finance, o.c.p.	-21,0%	-8,3%	-2,1%	N/A	60,3%
PROXENTA Investment Fund a. s.	16,8%	11,3%	96,6%	99,2%	32,8%
PROXENTA Broker, s. r. o.	4,6%	0,2%	0,0%	6,4%	95,0%
PROXENTA Support, s. r. o.	-174,5%	-80,9%	-70,4%	-30,3%	53,6%
PROXENTA Cuban Investments, a. s.	-1 845,6 %	-39,2%	-1 741,1 %	1738,2%	97,9%
PROXENTA Trade s. r. o.	-78,1%	-41,6%	N/A	N/A	46,7%
PROXENTA Invest s. r. o.	6,0%	0,5%	N/A	N/A	92,2%

Zdroj: finstat.sk

3.4.2 Dlhopisy skupiny PROXENTA

Skupina Proxenta ponúka klientom všeobecne zaknihované dlhopisy so splatnosťou od roku 2024 do roku 2028, pričom ročný výnos do splatnosti dlhopisu je v rozmedzí od 5,5% - 8% p.a., podľa aktuálnej ponuky dlhopisov.

[https://proxenta.sk/wp-content/uploads/2019/12/Produktovy-list_print_dlhopis_07_2019-1.pdf (cit. 12. 03. 2021)]

Emitentmi dlhopisov ponúkaných skupinou Proxenta sú dcérske spoločnosti skupiny. Menovitá hodnota jedného dlhopisu je 1000 € a finančné prostriedky investované do dlhopisov sú použité na realizáciu projektového portfólia skupiny. Ročný výnos z dlhopisov, ktoré skupina ponúka, je vyplácaný investorom raz ročne. V tabuľke 14 sú zaznamenané náležitosti dlhopisov, ktoré sú prístupné pre verejnosť.

Tabuľka 14 – Náležitosti dlhopisov ponúkaných skupinou PROXENTA

Označenie	Splatnosť	Menovitá hodnota (v €)	Platnosť ku dňu	Ročný výnos do splatnosti p.a.	ISIN
Dlhopis PPE 5/2015 20Y	15.03.2035	1 000	15.03.2015	5%	SK4120010570 séria 01
Dlhopis PPE 7,25/2023	10.02.2023	1 000	10.2.2015	7,25%	SK4120012394

Zdroj: proxenta.sk

3.5 Arca Capital Slovakia

Skupina Arca Capital vznikla v roku 2003, založením spoločnosti Arca Capital Slovakia, a.s. Spoločnosť rozšírila svoju činnosť na finančný trh v Českej republike v roku 2004.

V roku 2006 prišlo k fúzií spoločností Arca Capital Slovakia, a.s. a Ondrášovka Holding, a.s. V roku sa spoločnosť stala akcionárom maloobchodnej siete potravín Delia potraviny a v roku 2017 vznikol projekt rezortu Gothal v Liptovskej osade, v rámci ktorého ponúka rekreačné pobyty v apartmánoch a chatách v oblasti Nízkych Tatier. Pre rozšírenie

svojho pôsobenia sa spoločnosť angažovala v spojení s s kúpeľnými hotelmi Savoy, Goethe a Ottawa vo Františkových lázních v Českej republike. [<https://www.arcacapital.com/kto-sme> (cit. 12. 03. 2021)]

Spoločnosť sa v roku 2019 stala súčasťou rakúskej privátnej banky Wiener Privatbank. V roku 2020 spoločnosť vstúpila na rakúsky trh s s nehnuteľnosťami a oznámila tiež rozšírenie svojej činnosti v oblasti zdravotníctva.

V rámci funkcie obchodníka s cennými papiermi skupina Arca Capital založila dcérsku spoločnosť Arca Brokerage House o.c.p, a.s., ktorá poskytuje hlavné a vedľajšie investičné služby v oblasti cenných papierov, komodít a iných finančných nástrojov.

3.5.1 Hospodárske výsledky a finančné ukazovatele spoločností skupiny Arca Capital

Hospodárske výsledky spoločnosti Arca Capital, a.s. a jej dcérskych spoločností sú zaznačené v tabuľke 15.

Tabuľka 15 – Hospodárske výsledky spoločností skupiny Arca Capital

Spoločnosť	Celkové výnosy (v €)	Zisk (v €)	Aktíva (v €)	Vlastný kapitál (v €)	Celková zadlženosť (v %)	Hrubá marža (v €)
Arca Capital Slovakia, a.s.	76 949 674	2 076 368	204 659 658	24 479 368	88,04	-4,38
Arca Brokerage House o.c.p. a.s.	2 046 435	80 636 €	2 661 943	2 029 838	23,75	-
Arca Investments, a.s.	111 012 271	-9 586 945	713 553 472	20 996 271	97,06	-576,16
Arca Capital Finance Group, a.s.	61 103	-1 915 930	14 661 480	-4 215 631	128,75	-
Arca Capital Funding, a. s.	1 630	-9 218	8 328	6 259	24,84	-

Zdroj: finstat.sk

Čo sa týka finančných ukazovateľov spoločností, ktoré patria do skupiny Arca Capital, údaje o nich sú zaznačené v tabuľke 16.

Tabuľka 16 – Finančné ukazovatele spoločností skupiny Arca Capital

Spoločnosť	Návratnosť vlastného kapitálu (ROE)	Návratnosť aktív (ROA)	Zisková marža	Hrubá marža	Celková zadlženosť
Arca Capital Slovakia, a.s.	8,5%	1,0%	107,9%	-4,4%	88,0%
Arca Brokerage House o.c.p. a.s.	4,0%	3,0%	3,9%	N/A	23,7%
Arca Investments, a.s.	-45,7%	-1,3%	-276,1%	-576,2%	97,1%
Arca Capital Finance Group, a.s.	N/A	-13,1%	N/A	N/A	128,8%
Arca Capital Funding, a. s.	-147,3%	-110,7%	N/A	N/A	24,8%

Zdroj: finstat.sk

3.5.1 Dlhopisy emitované spoločnosťou Arca Capital Slovakia, a.s.

Spoločnosť Arca Capital Slovakia, a.s. emitovala v auguste roku 2015 dlhopisy v objeme do 25 mld. €, ktoré boli emitované v zaknihovanej podobe. Dlhopisy spoločnosti Arca Capital Slovakia, a.s. boli emitované pre retailových a inštitucionálnych investorov a boli obchodovateľné na Burze cenných papierov v Bratislave, a.s. Náležitosti dlhopisov sú zaznamenané v tabuľke 17.

Tabuľka 17 – Náležitosti dlhopisov spoločnosti Arca Capital Slovakia, a.s.

Označenie	Splatnosť	Menovitá hodnota (v €)	Platnosť ku dňu	Ročný výnos do splatnosti p.a.	ISIN
Arca Capital Slovakia 2020	12.8.2020	3000	12.8.2015	7%	SK4120010927 séria 01

Zdroj: financialgroup.cz

3.5.2 Zlyhanie skupiny Arca Capital vrámci problematiky korporátnych dlhopisov na Slovensku

Riziko investovania finančných prostriedkov do korporátnych dlhopisov spočíva v tom, že emitujúca spoločnosť nebude dostatočne likvidná na to, aby dokázala svojim veriteľom splatiť menovitú hodnotu dlhopisu s výnosom do dátumu splatnosti dlhopisu. Daný jav sa stal skutočnosťou pre veriteľov skupiny Arca Capital, v roku 2020, kedy skupina Arca Capital vyhlásila, že nie je schopná vyplatiť veriteľom hodnotu dlhopisov v čase splatnosti.

„Súčasná pandémia a s ňou spojené reštrikcie výrazne spomalili niektoré naše projekty a zo dňa na deň úplne ochromili celý rad našich do tej doby prosperujúcich firiem. Počas veľmi krátkej doby sme sa tak vplyvom okolností, ktoré sme nemohli akokoľvek ovplyvniť, dostali do situácie, ktorú je možné riešiť len reorganizáciou,“ [Velič, 2020]

Teda dôvodom finančných problémov Arca Capital je podľa väčšinového akcionára skupiny, Rastislava Veliča, súčasný epidemiologický stav na Slovensku.

V rámci otázky plnenia svojich záväzkov voči veriteľom má spoločnosť s finančnými problémami možnosť výberu konkurzného alebo reštrukturalizačného konania. V prípade, že veritelia podajú návrh o konkurz spoločnosti na strane dlžníka, budú pohľadávky veriteľom splatené celým majetkom dlžnej spoločnosti. V prípade, že spoločnosť podá návrh o schválenie reštrukturalizačného plánu nasleduje plnenie reštrukturalizačného plánu, kedy počas stanoveného časového obdobia dlžník spláca svoje záväzky voči veriteľom.

Spoločnosť Arca Capital Slovakia, a.s. je akútálne v prvej fáze procesu reštrukturalizácie, nakoľko začiatkom roku 2021 vydal Okresný súd Bratislava I uznesenie o začatí reštrukturalizačného konania spoločnosti. Súčasťou druhej fázy reštrukturalizačného konania je povolenie reštrukturalizácie spoločnosti. Ak spoločnosť získa povolenie na reštrukturalizáciu, budú veriteľom spoločnosti Arca Capital Slovakia, a.s. postupne vyplatené záväzky v sume prevyšujúcej polovicu vložených peňažných prostriedkov počas doby plnenia reštrukturalizačného konania. [<https://www.arcacapital.com/media-servis/tlacove-spravy/sud-povolil-restrukturalizaciu-spolocnosti-arca-capital-slovakia> (cit. 12. 03. 2021)]

3.6 Porovnanie vybraných produktov bankového sektora s korporátnymi dlhopismi na Slovensku

Domácnosti, ktoré si chcú svoje peňažné prostriedky bezpečne zhodnotiť, majú možnosť využitia produktov bankového sektora. Pre účel porovnania rozdielu výšky ročného výnosu medzi produktmi bankového sektora a korporátnymi dlhopismi, sú v tabuľke

zaznamenané informácie o výške ročného výnosu z 36-mesačných termínovaných vkladov vybraných komerčných bánk pôsobiacich na Slovensku.

Tabuľka 18 - Ponúkané úrokové sadzby termínovaných vkladov vybraných komerčných bánk

Banka	Doba trvania vkladu	Úroková sadzba p.a.
VÚB BANKA, a.s.	36 mesiacov	0,10%
Slovenská sporiteľna, a.s.	36 mesiacov	0,11%
Prima Banka, a.s.	36 mesiacov	0,20%
Priemerná ponúkaná ú.s.	36 mesiacov	0,14%

Priemerný ročný výnos z dlhopisov, ktoré sú rozoberané v tejto bakalárskej práci, so splatnosťou 3 roky od dátumu platnosti je vo výške 4,59% p.a. Priemerný ročný výnos z týchto dlhopisov je teda o 3 178,57% vyšší ako priemerný ročný výnos z termínovaných vkladov vybraných komerčných bánk. Pre porovnanie rozdielu ročného výnosu v € medzi termínovanými vkladmi vybraných bánk s dobou trvania vkladov 36 mesiacov pri vklade 1 000 € a vybranými korporátnymi dlhopismi so splatnosťou tri roky pri menovitej hodnote 1 000 € sú v tabuľkách uvedené konkrétne číselné údaje.

Tabuľka 19 – Ročný výnos z vybraných termínovaných vkladov v €

Banka	Doba trvania vkladu	Výška vkladu (v €)	Úroková sadzba p.a.	Ročný výnos (v €)	Celkové zhodnotenie vkladu (v €)
VÚB BANKA, a.s.	36 mesiacov	1 000	0,10%	1	3
Slovenská sporiteľna, a.s.	36 mesiacov	1 000	0,11%	1,1	3,3
Prima Banka, a.s.	36 mesiacov	1 000	0,20%	2	6

Tabuľka 20 – Ročný výnos z vybraných korporátnych dlhopisov v €

Dlhopis	EMG 4,90/2024	Eurovea byty 2024	TMR III 4,40/2024	Dr. Max 48	Digital Park 08
Splatnosť	3 roky	3 roky	3 roky	3 roky	3 roky
Menovitá hodnota (v €)	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Ročný výnos do splatnosti p.a.	4,90%	4,50%	3,80%	4,25%	3,95%
Ročný výnos (v €)	49	45	38	42,5	39,5
Celkové zhodnotenie investície (v €)	147	135	114	127,5	118,5

Vybrané termínované vklady v priemere ponúkajú ročný výnos z pripísaných úrokov na termínovanom vklade v sume 1,37 € pri vklade 1 000 € s dobou trvania vkladu 36 mesiacov a priemerné celkové zhodnotenie vkladu v sume 4,1 €.

Vybrané korporátne dlhopisy ponúkajú priemerný ročný výnos z dlhopisu v sume 42,8 € a priemerné ročné zhodnotenie investície v sume 128,4 €.

Práve pomerne vysoký ročný výnos z dlhopisov je faktor, ktorý pôsobí na investorov atraktívnejšie ako bankový produkt termínovaný vklad. Na rozdiel od bankových produktov však korporátne dlhopisy nie sú chránené Fondom ochrany vkladov a nesú so sebou riziko neistoty splatenia dlhopisu emitentom, ako sa to stalo skutočnosťou aj v prípade nesplatenia dlhopisov skupiny Arca Capital. Preto sa investorom odporúča diverzifikácia investičného portfólia a overenie finančnej situácie emitenta.

4 Diskusia

Informovanosť o finančnom zdraví, ukazovateľoch a hospodárskych výsledkoch inštitúcií, ktoré emitujú cenné papiere, vrátane korporátnych dlhopisov, je dôležitá nie len pre skúsených investorov v podobe firiem s vlastníctvom vysokého kapitálu a veľkým obnosom voľných združených finančných prostriedkov prístupných pre investovanie, ale významnosť

informovanosti je podstatná tiež pre investorov, ktorí sú bežní občania v pracovnom pomere alebo menší živnostníci.

Ako veľké firmy, tak aj bežné obyvateľstvo volia možnosť kúpy korporátnych dlhopisov a iných investičných nástrojov, napríklad akcií alebo tzv. kryptomien s cieľom zhodnotenia investovaného (vloženého) kapitálu.

Rozdiel je v tom, že firmy, ktoré majú vysoký kapitál a dosahujú priaznivé zisky zo svojej podnikateľskej činnosti, majú zväčša na obsadených pracovných pozíciách zamestnancov, ktorí sa zaoberajú analyzovaním spoločností, ktoré emitujú cenné papiere a sú dostatočne vzdelaní v danom odbore. Vedia tak pomerne spoľahlivo zhodnotiť riziko vyplývajúce z investovania do cenných papierov a dedukovať finančné zdravie emitentov na základe výskumu finančných ukazovateľov daných spoločností. Finančný manažment vie tiež zistiť, akú sumu voľných financií je vhodné použiť na investovanie tak, aby v prípade nesplnenia záväzkov na strane emitenta neprišlo ku krachu veriteľskej spoločnosti a aby investícia neohrozovala ďalší chod spoločnosti.

Bežné obyvateľstvo na strane investorov spravidla nemá finančný manažment a finančných analytikov na posúdenie týchto konkrétnych záležitostí. Môžu však využiť možnosť investičného poradenstva, ktoré väčšina emitujúcich spoločností ponúka. Riziko v tomto prípade však spočíva v situácii, kedy bežný pracujúci človek alebo živnostník združí väčšinové percento svojich voľných finančných zdrojov za účelom investovania do cenných papierov. Ak sa rozhodol investovať do korporátnych dlhopisov a dôjde k stavu, že emitent nie je schopný v dobe splatnosti dlhopisu splatiť svoje záväzky, menovitú hodnotu dlhopisu, nie je zaručené, že mu plná suma bude vyplatená. V tomto prípade tak nepríde ku zhodnoteniu vložených finančných prostriedkov, nakoľko korporátne dlhopisy nie sú chránené Fondom ochrany vkladov a emitenti majú prvotnú povinnosť splatiť svoje dlhy voči akciovým spoločnostiam bankového sektora – bankám, od ktorých čerpá pôžičky a úvery. Splatenie záväzkov voči veriteľom je tak až na druhom mieste.

Ako sme zistili, emitujúca spoločnosť s finančnými problémami má možnosť zvoliť si konkurzné alebo reštrukturalizačné konanie. Ak sa prikloní k reštrukturalizačnému konaniu, veriteľom bude vyplatené väčšie percento menovitej hodnoty dlhopisu s výnosom, ako v konkurznom konaní. Bolo to tak aj v prípade finančných problémov skupiny Arca Capital – od začiatku roku 2021 je v prvej fáze reštrukturalizačného konania a jej veriteľom má byť vyplatených viac ako 50 % investovaných finančných prostriedkov.

Informovanosť o finančnom zdraví emitentov korporátnych dlhopisov by tak mala byť zvýšená ako aj dôraz na možné riziko nezhodnotenia finančných prostriedkov. Konzervatívni

investori majú možnosť investovania do podielových fondov, ktoré sa spájajú s menším rizikom, ako korporátne dlhopisy. Možnosť informovanosti je podstatná však pre všetkých investorov a odporúčame hĺbkovú analýzu finančného zdravia a prebiehajúcich projektov emitentov.

V práci sme skúmali hospodárske výsledky analyzovaných spoločností a všetky spoločnosti vykazujú pomerne vysokú mieru zadĺženia. Naproti skutočnosti, že zadĺženosť spoločností vykazuje vysoké percentá, je potrebné poznamenať, že skupiny J & T, HB Reavis a PROXENTA realizujú prebiehajúce projekty, ktoré prinášajú možnosť budúceho zisku, najmä čo sa týka developerských projektov kancelárskych a obytných budov. Spoločnosti emitovali analyzované dlhopisy najmä s účelom financovania týchto projektov, čo prináša pozitívny pohľad na možnosť investovania do dlhopisov, ktoré slúžia na pokrytie nákladov spojených s realizáciou týchto atraktívnych projektov.

Záver

Práca Trh korporátnych dlhopisov na Slovensku opisuje ponuku dlhopisov emitovaných pre slovenské subjekty finančného trhu. Dlhopisy v prípade finančného zdravia emitenta predstavujú nástroj, ktorý je výhodný pre obe strany vzťahu – pre dlžníka aj pre veriteľa. Investor na strane veriteľa má možnosť zhodnotenia svojich voľných finančných prostriedkov prostredníctvom ročného výnosu z menovitej hodnoty dlhopisu. Pre emitenta na strane dlžníka je emitovanie dlhopisov spôsobom, ako si požiť finančné zdroje na realizovanie svojej podnikateľskej činnosti inak, ako čerpaním úveru od komerčných bánk.

Ako sme spomenuli, spoločnosti emitujúce nami analyzované dlhopisy vykazujú pomerne vysokú mieru zadĺženia, a tak sa prikláňajú k možnosti emitovania dlhopisov, aby mohli získať potrebné finančné prostriedky na realizáciu projektov. Samé dlhopisy často nesú názov spojený s pomenovaním projektu, ktorý spoločnosť chce realizovať, aby potenciálny investor vedel, kam budú jeho investované finančné prostriedky smerovať. Finančné zdravie spoločností je pre veriteľov významným prvkom rozhodovania o investovaní do dlhopisov. V prípade, že spoločnosť nie je dostatočne likvidná predstavujú korporátne dlhopisy vysoko rizikovú investíciu, nakoľko hrozí, že menovitá hodnota dlhopisu a ročné úroky z nej nebudú veriteľom vyplatené v čase splatnosti. Ak má emitent finančné problémy, je možné, že veriteľom nebude plná suma menovitej hodnoty dlhopisu s ročnými úrokmi vyplatená vôbec, ale iba z časti, ako sme zistili v prípadovej štúdií ohľadom finančných problémov skupiny Arca Capital. Hlavný cieľ práce, opísať korporátne dlhopisy ponúkané na Slovensku, sme splnili. V teoretickej časti sme opísali odborné pozadie problematiky finančného trhu a korporátnych dlhopisov.

Čiastkovým cieľom práce bolo získať údaje o hospodárskych výsledkoch skupín. V rámci tohto cieľa sme zistili, že spoločnosti emitujúce nami rozoberané dlhopisy sú zväčša ziskové, avšak vykazujú vysokú mieru zadĺženia. Tento cieľ sa nám tak podarilo splniť. Ďalším čiastkovým cieľom práce bola analýza náležitostí ponúkaných korporátnych dlhopisov, ktoré sme zhrnuli do tabuliek v podkapitolách jednotlivých skupín emitentov. Cieľom našej práce tiež bola prípadová štúdia ohľadom skupiny Arca Capital a jej nesplnenia záväzkov v čase splatnosti dlhopisov. Spoločnosť pripisuje zlyhanie šíreniu epidemiologického ochorenia COVID-19 v roku 2020, kvôli čomu nedosiahla plánované zisky a čelila tak problémom s likviditou. Veritelia s daným rizikom v roku 2015 nepočítali, nakoľko vírus je problémom

posledných dvoch rokov. Viac ako 50 % investovaných prostriedkov bude veriteľom vyplatených.

Posledným čiastkovým cieľom práce bola komparácia korporátnych dlhopisov analyzovaných v práci s vybranými produktmi bankového sektora. Zistili sme, že výnos z korporátnych dlhopisov je v priemere o 3 178,57 % vyšší ako výnos z vybraných termínovaných vkladov komerčných bánk. Korporátne dlhopisy sa však spájajú s vyšším rizikom a je tak na voľbe samotného investora, ktorý nástroj alebo produkt si na zhodnotenie svojich peňažných prostriedkov zvolí. Ak vopred zvolí analýzu finančného zdravia emitenta a má vyššiu toleranciu na riziko spojené s investovaním, korporátne dlhopisy môžu predstavovať atraktívny spôsob vysokého zhodnotenia voľných prostriedkov v porovnaní s produktmi bankového sektora.

Zoznam použitej literatúry

CHOVANCOVÁ, Božena a kol. Finančné trhy: Nástroje a transakcie. 2 vyd. Bratislava: Wolters Kluwers, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5

KOTLEBOVÁ, Jana, SOBEK, Otto. Menová politika: Stratégie, inštitúcie a nástroje. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. 317 s. ISBN 978-80-8078-092-0

SIVÁK, Rudolf a kol. Financie. 1. vyd. Bratislava: Wolters Kluwer, 2015. 440 s. ISBN 978-80-8168-232-2

SZPYRC, Miroslav a Daniel NOVOTA. Bazilejské dohody o kapitáli a kapitálová primeranosť bánk v SR. BIATEC: odborný bankový časopis. Bratislava: Národná banka Slovenska, 2013, 21(7), 24-27. ISSN 1335-0900

HARPER, H., David. 2019. Corporate Bonds: An Introduction To Credit Risk [cit. 15. 12. 2020]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/investing/corporate-bonds-introduction-to-credit-risk/>

KAŠŠOVIČ, Ján. Ratingové agentúry. Finančné trhy: odborný mesačník. Bratislava: 2009. ISSN 1336 – 5711 [cit. 17. 12. 2020]. Dostupné ná: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1564>

ČTK. Prehľad hlavného ratingu krajín EÚ od S&P. Česká tisková kancelár: 2011. [cit. 17. 12. 2020]. Dostupné na: <https://finweb.hnonline.sk/financie-a-burzy/401512-prehľad-hlavneho-ratingu-krajin-eu-od-s-p>

Elektronické zdroje

<https://www.jtbanka.sk/produkty/dlhopisy.html> [cit. 11. 03. 2021]

<https://www.jtbanka.sk/produkty/dlhopisy~joj-media-house-2021.html?parentId=15273>
[cit. 11. 03. 2020]

<https://www.jtbanka.sk/produkty/dlhopisy~emg-4-90-2024-sk.html?parentId=15273>
[cit. 11. 03. 2020]

<https://www.trend.sk/biznis/banka-slovakia-zmenila-obchodne-meno-privatbanka> [cit. 12. 03. 2020]

<https://www.trend.sk/biznis/banka-slovakia-zmenila-obchodne-meno-privatbanka> [cit. 12. 03. 2020]

<https://www.trend.sk/biznis/banka-slovakia-zmenila-obchodne-meno-privatbanka> [cit. 12. 03. 2020]

<https://www.privatbanka.sk/onas/stranka/informacie-o-banke> [cit. 12. 03. 2020]

https://www.sk.wikipedia.org/wiki/HB_Reavis_Group [cit. 11. 03. 2021]

https://www.sk.wikipedia.org/wiki/HB_Reavis_Group [cit. 11. 03. 2021]

<https://www.hbreavis.com/sk/projekty/stanica-nivy/> [cit. 15. 03. 2021]

<https://www.hbreavis.com/sk/projekty/stanica-nivy/> [cit. 15. 03. 2021]

<https://www.hbreavis.com/sk/projekty/infrastruktura-na-novych-nivach/> [cit. 15. 03. 2021]

<https://www.hbreavis.com/wp-content/uploads/2016/03/Emistne-podmienky-Dlhopisu-HB-REAVIS-2019.pdf> [cit. 15. 03. 2021]

<https://www.hbreavis.com/wp-content/uploads/2016/03/Emistne-podmienky-Dlhopisu-HB-REAVIS-2019.pdf> [cit. 15. 03. 2021]

<https://www.sk.media.hbreavis.com/82314-dlhopisy-hb-reavis-vypredane-za-necele-4-dni> [cit. 15. 03. 2021]

<https://www.hbreavis.com/sk/novinky/nova-emisia-dlhopisov-spolocnosti> [cit. 15. 03. 2021]

<https://www.proxenta.sk/wp-content/uploads/2018/12/Financna-skupina-Proxenta-2018.pdf> [cit. 17. 03. 2021]

https://www.proxenta.sk/wp-content/uploads/2019/12/Produktovy-list_print_dlhopis_07_2019-1.pdf [cit. 17. 03. 2021]