

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101006/B/2025/36146475400242436

STRATÉGIE DLHOVÉHO FINANCOVANIA
V POST-COVID EKONOMIKE
Bakalárska práca

2025

Oleksandr Leontiev

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

STRATÉGIE DLHOVÉHO FINANCOVANIA
V POST-COVID EKONOMIKE
Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a poisťovníctvo

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Rastislav Solej, PhD., MSc.

Bratislava 2025

Oleksandr Leontiev

ABSTRAKT

LEONTIEV, Oleksandr: *Stratégie dlhového financovania v post-covid ekonomike.* – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Rastislav Solej, PhD., MSc. – Bratislava: NHF EU, 2025, 55 s.

Cieľom záverečnej práce bolo analyzovať vývoj stratégií dlhového financovania v súkromnom sektore po pandémii COVID-19. Práca sa zamerala na identifikáciu trendov, hodnotenie nových nástrojov financovania a ich vplyvu na finančnú stabilitu podnikov. Údaje boli získané z dotazníkového prieskumu a verejných databáz, ako aj z finančných výkazov podnikov. Na spracovanie dát sme použili komparatívnu analýzu a základné štatistické metódy. Výsledkom práce je zhodnotenie zmien v prístupe podnikov k dlhovému kapitálu a návrh odporúčaní pre efektívne a udržateľné financovanie. Pridaná hodnota spočíva v prepojení teoretických poznatkov s praxou a identifikácii aktuálnych trendov v post-pandemickom období.

Kľúčové slová: dlhové financovanie, post-covid ekonomika, podnikové financie, finančné stratégie, verejný dlh

ABSTRACT

LEONTIEV, Oleksandr: *Debt financing strategies in the post-covid economy*. – University of economics in Bratislava. Faculty of national economy; Department of finance. – Supervisor: Ing. Rastislav Solej, PhD., MSc. – Bratislava: NHF EU, 2025, 55 p.

The aim of this bachelor thesis was to analyze the development of debt financing strategies in the private sector after the COVID-19 pandemic. The work focused on identifying key trends, evaluating new financing tools, and assessing their impact on the financial stability of businesses. Data were collected through a questionnaire survey and public databases, including financial statements of companies. Comparative analysis and basic statistical methods were used for data processing. The outcome of the thesis is an evaluation of changes in companies' approach to debt capital and recommendations for effective and sustainable financing. The added value lies in combining theoretical knowledge with practical insights and identifying current trends in the post-pandemic period.

Key words: debt financing, post-covid economy, corporate finance, financial strategies, public debt.

O B S A H	str.
Úvod	6
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	8
1.1 Teoretické východiská podnikových financií	8
1.1.1 Podnik a podnikové financie.....	9
1.1.2 Financovanie podniku.....	10
1.1.3 Rozdiel medzi vlastným a cudzím kapitálom	11
1.2 Dlhové financovanie	13
1.2.1 Faktory ovplyvňujúce výber financovania	13
1.3 Definovanie financovania podniku.....	14
1.3.1 Interné zdroje financovania	15
1.3.2 Externé zdroje financovania	17
1.4 Formy dlhového financovania	20
1.4.1 Výhody dlhového financovania	21
1.4.2 Nevýhody dlhového financovania	22
1.5 Financovanie podnikov v post-COVID období	22
1.5.1 Ekonomická situácia v post-COVID období	23
1.5.2 Dopady COVID-19 na malé a stredné podniky.....	23
2 Cieľ práce	26
3 Metodika práce a metódy skúmania	27
3.1 Data.....	27
3.2 Dotazník.....	28
4 Výsledky práce	34
4.1 Predpandemický stav dlhového financovania.....	34
4.2 Dopad pandémie na stratégie financovania	37
4.3 Faktory ovplyvňujúce rozhodovanie	41
4.4 Aktuálna situácia a budúce trendy	43
5 Diskusia.....	48
Záver	50
Zoznam použitej literatúry	51
Zoznam príloh	55

ZOZNAM GRAFOV

Graf č. 1: Zastúpenie respondentov podľa vekovej kategórie	29
Graf č. 2: Zastúpenie respondentov podľa pohlavia.....	30
Graf č. 3: Zastúpenie respondentov podľa dosiahnutého vzdelania.....	30
Graf č. 4: Zastúpenie respondentov podľa krajov	31
Graf č. 5: Zastúpenie respondentov podľa sektorov	32
Graf č. 6: Zastúpenie respondentov podľa veľkosti podniku	32
Graf č. 7: Finančná výkonnosť	33
Graf č. 8: Využívanie stratégií dlhového financovania v podnikoch pred pandémiou COVID-19	34
Graf č. 9: Využitie externých finančných zdrojov z pohľadu frekvencie	35
Graf č. 10: Preferované financovacie nástroje v podnikovej praxi	37
Graf č. 11: Zmeny v správaní podnikov pri využívaní dlhového financovania	38
Graf č. 12: Hlavné riziká spojené s financovaním podnikov.....	41
Graf č. 13: Faktory ovplyvňujúce prístup respondentov po pandémii.....	42
Graf č. 14: Vplyv pohlavia na prístup k úverom	44
Graf č. 15: Strategická optimalizácia financovania podnikov	45

ZOZNAM TABULIEK

Tabulka č. 1 Konkrétne úpravy financovania.....	39
Tabulka č. 2 Opatrenia na riadenie rizík	46

Úvod

V súčasnosti podnikateľské prostredie čelí čoraz komplexnejším výzvam, ktoré si vyžadujú dôkladné plánovanie a efektívne riadenie finančných zdrojov. Jedným z najdôležitejších aspektov finančného riadenia je zabezpečenie financovania podnikovej činnosti, pričom významnú rolu zohráva práve dlhové financovanie. To predstavuje dôležitý nástroj umožňujúci podnikom zabezpečiť likviditu, realizovať investičné zámery a flexibilne reagovať na zmeny na trhu. Pandémia COVID-19 však tieto zaužívané prístupy významne narušila a odhalila nielen silné, ale aj slabé stránky podnikových finančných stratégií.

V tejto súvislosti je nevyhnutné analyzovať, ako sa podniky vysporiadali s novou ekonomickou realitou, aké zmeny nastali v ich prístupe k zadlžovaniu a aké nástroje a prístupy sa ukázali ako najefektívnejšie v čase krízy aj po nej. Bakalárska práca sa preto zameriava na analýzu vývoja a zmien v stratégiách dlhového financovania v súkromnom sektore po pandémie COVID-19. Cieľom je identifikovať hlavné trendy v oblasti financovania, zhodnotiť efektívnosť jednotlivých nástrojov a navrhnúť odporúčania, ktoré by podniky mohli uplatniť v snahe o zabezpečenie dlhodobej finančnej stability a rastu.

Prvá kapitola práce obsahuje teoretické vymedzenie riešenej problematiky, pričom sa zameriava na definovanie základných pojmov podnikových financií, charakteristiku interných a externých zdrojov financovania, výhody a nevýhody dlhového kapitálu, ako aj špecifiká financovania v postpandemickom období. Táto časť zároveň poskytuje prehľad súčasného stavu riešenej problematiky doma i v zahraničí a tvorí teoretický rámec pre praktickú časť práce.

V druhej kapitole sú stanovené hlavné a čiastkové ciele práce, ktoré nadväzujú na úvodné východiská a konkretizujú, aké aspekty dlhového financovania sú predmetom skúmania. Tretia kapitola je venovaná metodike práce, konkrétne použitiu dotazníkového prieskumu ako hlavného nástroja zberu údajov. Popisuje spôsob získavania dát, štruktúru dotazníka a základné charakteristiky vzorky respondentov.

Nasledujúca, štvrtá kapitola predstavuje výsledky praktickej časti práce. Venuje sa analýze predpandemického stavu stratégií financovania, zmenám spôsobeným pandemiou, faktorom ovplyvňujúcim rozhodovanie podnikov, ako aj aktuálnym trendom a budúcim výhľadom. Táto časť poskytuje cenný prehľad o tom, ako sa podniky

adaptovali na meniace sa podmienky a aké opatrenia zaviedli pre zabezpečenie svojej finančnej stability.

V diskusii sú následne interpretované získané výsledky v kontexte odbornej literatúry a existujúcich štúdií. Porovnávajú sa teoretické poznatky s reálnou praxou, hodnotí sa efektívnosť jednotlivých prístupov a navrhujú sa odporúčania pre podniky aj tvorcov politík. Diskusia zároveň poukazuje na možnosti ďalšieho výskumu v tejto oblasti.

V závere sú stručne zhrnuté hlavné zistenia práce, ich implikácie pre podnikateľskú prax a navrhnuté smerovanie do budúcnosti. Záver tiež rekapituluje mieru naplnenia stanovených cieľov a poukazuje na význam strategického prístupu k dlhovému financovaniu v prostredí po kríze.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Táto kapitola sa zaoberá analýzou aktuálneho stavu podnikového financovania v domacom i medzinárodnom kontexte. Cieľom je poskytnúť komplexný prehľad o teoretických východiskách a praktických aspektoch financovania podnikov, ktoré tvoria základ pre ďalšie skúmanie tejto problematiky. Kapitola je logicky členená do niekoľkých kľúčových častí. V prvej časti sa zameriame na teoretické východiská podnikových financií, kde definujeme základné pojmy a princípy. Ďalej rozoberieme samotnú podstatu podniku a jeho financie, pričom zdôrazníme ich vzájomné prepojenie. Následne sa zameriame na rôzne formy financovania podnikov, s dôrazom na ich špecifiká a využitie v praxi. Dôležitou súčasťou kapitoly je aj analýza interných a externých zdrojov financovania, kde porovnávame ich výhody a nevýhody v kontexte potrieb podnikov. Záverečná časť tejto kapitoly sa venuje detailnému rozlíšeniu medzi vlastným a cudzím kapitálom, čo je kľúčové pre pochopenie optimalizácie kapitálovej štruktúry podnikov.

1.1 Teoretické východiská podnikových financií

Podnikové financie ako disciplína vychádzajú z viacerých teoretických konceptov, ktoré poskytujú rámec pre optimálne finančné rozhodovanie firiem. Medzi kľúčové teórie patrí teória kapitálovej štruktúry, teória agentúrnych vzťahov, teória dividendovej politiky a modely oceňovania finančných aktív. Modiglianiho a Millerova teória (MM teória) tvorí základ pre pochopenie financovania podnikov. Ich propozícia bez vplyvu daní tvrdí, že v dokonalých trhových podmienkach (bez daní, transakčných nákladov a úpadkových nákladov) nemá spôsob financovania (vlastný vs. cudzí kapitál) vplyv na hodnotu firmy. Neskoršie modely však zohľadňujú skutočné trhové nedokonalosti, ako sú daňové úľavy z úrokov a náklady finančnej tiesne, čo vedie k optimalizácii kapitálovej štruktúry.

(Brealey a kol., 2020). Táto teória analyzuje konflikty medzi vlastníkmi (akcionármi) a manažmentom (agentmi). Keďže manažéri môžu mať iné ciele ako maximalizácia hodnoty pre akcionárov (napr. rast firmy na úkor ziskovosti), vznikajú agentúrne náklady. Na ich redukciu sa používajú mechanizmy ako:

- **Motivačné schémy** (akciové opcie, bonusy)
- **Kontrolné mechanizmy** (nezavislí členovia dozornej rady, audit)
- **Trhová disciplína** (hrozba prevzatia)

Dividendová politika firmy ovplyvňuje nielen cash flow, ale aj vnímanie investorov. Lintner (1956) identifikoval, že firmy uprednostňujú stabilné dividendy, ktoré zvyšujú dôveryhodnosť. Gordon (1963)

zdôraznil, že investori preferujú dividendy kvôli nižšej neistote („bird-in-the-hand“ argument). Moderné prístupy (ako teória reziduálnych dividend) však zdôrazňujú, že dividendy by mali byť vyplácané až po financovaní všetkých výnosných investícií.

CAPM je základným nástrojom pre výpočet požadovanej výnosnosti aktíva na základe jeho systematického rizika (beta). Vzťah: $E(R_m)$

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f) \quad E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

kde:

- $E(R_i)$ = očakávaná výnosnosť aktíva
- R_f = bezriziková sadzba
- β_i = miera systematického rizika
- $E(R_m)$ = očakávaná výnosnosť trhu

Napriek kritike (Fama & French, 1992) sa CAPM stále používa pri hodnotení investícií a kalkulácii nákladov vlastného kapitálu.

- **Moderné teórie a aplikácie**

Súčasná financie integrujú aj:

- **Teóriu peňažných tokov (Free Cash Flow Hypothesis, Jensen, 1986)** – nadbytočný cash flow môže viesť k neefektívnym investíciám.
- **Behaviorálne financie (Kahneman & Tversky, 1979)** – psychologické faktory ovplyvňujúce rozhodovanie investorov.
- **Teóriu informačnej asymetrie (Myers & Majluf, 1984)** – preferencia vnútorného financovania pred emisiou akcií.

Teoretické východiská podnikových financií poskytujú komplexný rámec pre rozhodovanie o investíciách, financovaní a dividendách. Ich aplikácia v praxi závisí od trhových podmienok, legislatívy a špecifik jednotlivých odvetví, no zostávajú nevyhnutným základom pre efektívne riadenie podnikových zdrojov.

1.1.1 Podnik a podnikové financie

Podnik predstavuje základnú ekonomickú jednotku, ktorej hlavnou úlohou je vykonávať podnikateľské aktivity s cieľom dosiahnuť zisk. Marković a kol. (2021) ho definujú ako samostatný právny alebo fyzický subjekt, ktorý realizuje hospodárske činnosti, ako sú výroba, obchodovanie či poskytovanie služieb. Každý podnik funguje v konkrétnom

odvetví a neustále sa musí prispôsobovať ekonomickým podmienkam, legislatívnym požiadavkám a trhovým trendom. Synek (2011) opisuje podnik ako organizáciu, ktorá koordinuje výrobné faktory s cieľom produkovať tovary alebo služby a tým uspokojovať potreby zákazníkov.

Podnikové financie predstavujú kľúčovú oblasť finančného riadenia, zameranú na tvorbu, rozdeľovanie a efektívne využívanie finančných zdrojov podniku. Ako uvádza Blank (2010, s. 34) *“podnikové financie sú systémom ekonomických vzťahov, ktoré vznikajú počas pohybu finančných prostriedkov a zabezpečujú reprodukciu kapitálu a dosahovanie strategických cieľov spoločnosti.”*

Hlavným cieľom podnikového financovania je maximalizácia trhovej hodnoty podniku, čo priamo súvisí s rastom bohatstva jeho vlastníkov. Podľa Brighama a Ehrhardta (2017, s. 59) *“efektívne finančné riadenie malo byť orientované nielen na aktuálny zisk, ale predovšetkým na dlhodobý rast hodnoty firmy.”*

Podnikové financie vykonávajú viacero základných funkcií. Holubka (2019) identifikuje rozdeľovaciu, kontrolnú, regulačnú a informačnú funkciu ako základné zložky systému finančného manažmentu podniku. Rozdeľovacia funkcia zabezpečuje optimálne prerozdelenie zdrojov medzi oddeleniami a aktivitami podniku. Kontrolná funkcia sleduje súlad medzi plánmi a skutočnými výsledkami. Regulačná funkcia pomáha udržiavať finančnú stabilitu a informačná funkcia poskytuje vedeniu podniku relevantné údaje pre rozhodovanie.

Podnikové financie zahŕňajú súbor procesov, aktivít a rozhodnutí týkajúcich sa finančných operácií v podniku. Vlachynský a kol. (2009) uvádzajú, že podnikové financie predstavujú systém peňažných vzťahov, do ktorých podnik vstupuje pri získavaní finančných zdrojov, ich rozdeľovaní a investovaní do jednotlivých zložiek majetku, pri efektívnom využívaní majetku a pri distribúcii vytvorených ziskov. Block a Hirt (2016) zdôrazňujú, že správne riadenie podnikových financií je kľúčové pre dlhodobú stabilitu a rozvoj podniku. Medzi hlavné oblasti patrí rozhodovanie o investíciách, optimalizácia kapitálovej štruktúry a efektívne riadenie nákladov.

1.1.2 Financovanie podniku

Financovanie podniku je kľúčovým ekonomickým procesom, ktorý zahŕňa získavanie, alokáciu a správu finančných zdrojov potrebných na zabezpečenie a rozvoj podnikateľských aktivít. Podľa Brealeyho, Myersa a Allena (2019) je financovanie podniku neoddeliteľnou súčasťou finančného manažmentu, zameraného na rozhodovanie

o investíciách, financovaní a dividendovej politike s cieľom maximalizovať hodnotu pre akcionárov.

Ciele financovania podniku:

Hlavné ciele financovania podniku zahŕňajú:

- Zabezpečenie likvidity: Likvidita predstavuje schopnosť podniku pokrývať svoje krátkodobé záväzky. Podľa Ross, Westerfielda a Jordan (2018) je udržiavanie primeranej likvidity nevyhnutné na zabezpečenie kontinuity prevádzky a predchádzanie finančným ťažkostiam.
- Rentabilita: Rentabilita odráža efektívnosť, s akou podnik využíva svoje aktíva na generovanie zisku. Brigham a Ehrhardt (2020) zdôrazňujú, že dosahovanie primeranej rentability je kľúčové pre dlhodobú udržateľnosť a rast podniku.
- Solventnosť: Solventnosť označuje schopnosť podniku splácať svoje dlhodobé záväzky. Podľa Penmana (2016) je solventnosť indikátorom finančného zdravia podniku a jeho schopnosti odolávať ekonomickým výkyvom.

Vplyv životného cyklu podniku na jeho financovanie:

Finančné potreby a stratégie podniku sa menia v závislosti od jeho životného cyklu:

- Fáza založenia: V počiatočnej fáze podnik často čelí obmedzenému prístupu k externému financovaniu a spolieha sa na osobné úspory zakladateľov alebo investície od priateľov a rodiny (Hisrich, Peters a Shepherd, 2017)
- Fáza rastu: S rastúcim dopytom po produktoch alebo službách podniku sa zvyšuje potreba kapitálu na expanziu. Podnik môže hľadať externé zdroje financovania, ako sú bankové úvery alebo rizikový kapitál, na podporu svojho rastu (Damodaran, 2015).
- Fáza zrelosti: V tejto fáze má podnik stabilné príjmy a môže generovať dostatočné interné finančné zdroje. Financovanie sa zameriava na optimalizáciu kapitálovej štruktúry a vyplácanie dividend akcionárom (Megginson a Smart, 2008).
- Fáza útlmu: Ak podnik čelí poklesu predaja a ziskov, môže byť nútený reštrukturalizovať svoje financie, znižovať náklady a hľadať nové príležitosti na trhu (Madura, 2020).

1.1.3 Rozdiel medzi vlastným a cudzím kapitálom

Pri výbere medzi vlastným a cudzím kapitálom podniky zohľadňujú niekoľko kľúčových kritérií, ktoré ovplyvňujú nielen náklady financovania, ale aj úroveň rizika a kontrolu nad

podnikateľskou činnosťou. Tieto faktory zohrávajú zásadnú úlohu pri formovaní kapitálovej štruktúry a určovaní dlhodobej finančnej stratégie.

- **Náklady** - jedným z rozhodujúcich faktorov je nákladovosť zdrojov. Vlastný kapitál je vo všeobecnosti drahší, keďže investori požadujú vyššiu mieru návratnosti ako kompenzáciu za vyššie riziko. Ako uvádzajú Brigham a Ehrhardt *„náklady na vlastný kapitál sú vyššie ako na cudzí, pretože akcionári znášajú vyššiu mieru rizika, a ich výnosy nie sú zaručené“* (Brigham & Ehrhardt, 2016, s. 408). Na druhej strane, cudzí kapitál je spojený s daňovou výhodou – úrokové platby sú daňovo uznateľné. Podľa Rosse, Westerfielda a Jaffeho *„úvery znižujú daňovú povinnosť firmy, čím sa efektívne znižujú náklady na kapitál“* (Ross et al., 2016, s. 442).
- **Riziko** - Rozhodovanie o štruktúre kapitálu je úzko späté s hodnotením finančného rizika. Nadmerná miera zadlženosti zvyšuje riziko nesplácania záväzkov. Ako upozorňuje Blank *„rastúci podiel cudzích zdrojov zvyšuje riziko platobnej neschopnosti v prípade nepriaznivého vývoja cash flow“* (Blank, 2002, s. 115).
 - Finančná páka síce zvyšuje návratnosť vlastného imania v priaznivých obdobiach, ale zároveň zosilňuje negatívny dopad poklesu ziskov. Ross et al. poukazujú, že *„vysoký pákový efekt môže byť dvojsečný – zvyšuje zisky v dobrom čase, no rovnako aj straty v kríze“* (Ross et al., 2016, s. 451)
- **Kontrola nad podnikom** - Ďalším podstatným aspektom je kontrola. Financovanie prostredníctvom vlastného kapitálu môže viesť k oslabeniu vplyvu pôvodných vlastníkov. Podľa Bogatovej *„emisie nových akcií znamená rozriedenie kontroly nad spoločnosťou, čo môže ovplyvniť strategické rozhodovanie“* (Bogatova, 2020, s. 77).
 - Pri financovaní cez úver si podnik zachováva vlastnícku štruktúru, ale zaväzuje sa k pravidelným splátkam. Ako píše Brigham a Ehrhardt, *„úverové financovanie umožňuje zachovanie kontroly, no zvyšuje tlak na likviditu“* (Brigham & Ehrhardt, 2016, s. 414).
- **Vplyv na kapitálovú a finančnú štruktúru** - Výber formy kapitálu ovplyvňuje celkovú finančnú štruktúru – teda pomer vlastných a cudzích zdrojov, čo má vplyv na rentabilitu, likviditu i hodnotenie zo strany investorov a

bánk. Ako uvádza Stojanova, „*optimálna štruktúra kapitálu je základom finančnej stability a flexibility podniku*“ (Stojanova, 2003, s. 203). Kozlova tiež dodáva, že „*nesprávne nastavenie štruktúry môže výrazne zvýšiť náklady na obsluhu kapitálu a znížiť schopnosť firmy reagovať na zmeny trhu*“ (Kozlova, 2021, s. 94).

1.2 Dlhové financovanie

Brigham a Ehrhardta (2020) definujú dlhové financovanie ako „*proces získavania kapitálu formou úverov alebo vydávania dlhových nástrojov, ktoré majú presne stanovené splátkové podmienky a úrokové sadzby*.“ Podniky využívajú tento typ financovania na zabezpečenie likvidity, investície do rozvoja a expanzie, pričom zachovávajú vlastnícke podiely akcionárov.

Podľa Brealeyho, Myersa a Allena (2017) dlhové financovanie predstavuje kapitál, ktorý podnik získava formou dlhového záväzku. Pri tomto type financovania majú veritelia právo na pravidelné platby a prioritné nároky na aktíva firmy v prípade platobnej neschopnosti, čo ho robí menej rizikovým pre veriteľov, keďže sú prvými, ktorí dostávajú splatenie.

Ross, Westerfield a Jaffe (2017) hovoria, že dlhové financovanie je spôsob financovania, pri ktorom podnik získava kapitál prostredníctvom úverov alebo vydávania dlhopisov, pričom sa zaväzuje vrátiť tieto prostriedky veriteľom s úrokom. Dôraz sa kladie na povinnosť splatiť kapitál a pravidelné platby úrokov, čo odlišuje dlhové financovanie od vlastného kapitálu.

1.2.1 Faktory ovplyvňujúce výber financovania

Rozhodovanie o spôsobe financovania podniku závisí od viacerých faktorov, ktoré ovplyvňujú nielen dostupnosť kapitálu, ale aj dlhodobú finančnú stabilitu a výkonnosť firmy. Medzi najdôležitejšie faktory patria náklady na kapitál, finančná situácia podniku, rizikový profil, účel financovania, makroekonomické podmienky a regulačné faktory.

- **Náklady na kapitál** – Podniky pri rozhodovaní o financovaní zvažujú, či je pre nich výhodnejšie dlhové alebo vlastné financovanie. Dlhové financovanie môže byť atraktívne vďaka daňovým úľavám na úrokové náklady. Podľa Ross (2019) ak sú úrokové sadzby vysoké, môže byť výhodnejšie financovanie z vlastných zdrojov alebo prostredníctvom investorov.
- **Finančná situácia podniku** – Stabilita finančných ukazovateľov, ako sú ziskovosť, likvidita a zadlženosť, výrazne ovplyvňuje možnosti financovania. Podniky s nízkou

zadlženosťou a dobrým cash flow môžu ľahšie získať úvery za výhodných podmienok (Brigham & Ehrhardt, 2020). Naopak, firmy s vysokým podielom cudzích zdrojov môžu čeliť obmedzeniam pri získavaní ďalšieho dlhu.

- **Rizikový profil podniku** – Firmy s vysokým podnikateľským rizikom, ako napríklad startupy alebo technologické spoločnosti, majú obmedzený prístup k tradičným bankovým úverom. Tieto podniky sa častejšie obracajú na rizikový kapitál alebo crowdfunding (Damodaran, 2021). Naopak, stabilné firmy s predvídateľnými príjmami môžu ľahšie získať dlhové financovanie s priaznivými podmienkami.
- **Účel financovania** – Typ a účel financovania ovplyvňuje výber zdroja kapitálu. Prevádzkové financovanie sa zvyčajne rieši krátkodobými úvermi alebo kontokorentnými pôžičkami, zatiaľ čo dlhodobé investície do majetku sú financované hypotekárnymi úvermi alebo vydaním podnikových dlhopisov (Brealey, 2020).
- **Makroekonomické podmienky** – Mishkin (2022) tvrdí že hospodársky cyklus, inflácia a úrokové sadzby zohrávajú významnú úlohu pri rozhodovaní o financovaní. V období nízkych úrokových sadzieb je dlhové financovanie výhodnejšie, zatiaľ čo v období ekonomickej neistoty môže byť preferované vlastné financovanie alebo zadržiavanie ziskov.
- **Regulačné a daňové faktory** – Legislatíva a daňové predpisy ovplyvňujú atraktivitu jednotlivých foriem financovania. V mnohých krajinách sú úroky z úverov daňovo odpočítateľné, čo znižuje efektívne náklady na dlhové financovanie (OECD, 2023). Naopak, regulácie kapitálových trhov a požiadavky na minimálny vlastný kapitál môžu obmedziť dostupnosť equity financovania.

1.3 Definovanie financovania podniku

Podnik na financovanie svojej podnikateľskej činnosti môže využívať rôzne zdroje. Obyčajne sa členia podľa spôsobu získavania, podľa vplyvu na množstvo zdrojov alebo podľa zdroja získavania

“Podnikové financie sú sústava peňažných vzťahov, do ktorých podnik vstupuje pri získavaní finančných zdrojov, pri ich alokovaní a viazaní v jednotlivých zložkách majetku, pri produktívnom využívaní majetku a pri rozdeľovaní dosiahnutých výsledkov.” (Vlachynský a kol. 2009. s. 22). *“Každé hospodárenie v podniku si vyžaduje, aby bol k dispozícii určitý stav zásob, surovín, materiálu, pracovných síl a určitých práv. Obstaranie týchto súčastí je možné iba zapojením kapitálu. Podľa toho, z akého zdroja*

kapitál do podniku prichádza, môžeme hovoriť o externých a interných zdrojoch financovania.” (Sivák, R. a kol. 2018. s. 81)

1.3.1 Interné zdroje financovania

Interné zdroje financovania predstavujú finančné prostriedky, ktoré podnik získava z vlastnej činnosti bez nutnosti externých zdrojov. Medzi kľúčové formy interného financovania patrí financovanie zo zisku, kedy podnik reinvestuje nerozdelenú časť zisku späť do svojho rozvoja. Ďalším významným zdrojom sú odpisy, ktoré predstavujú nepeňažnú položku nákladov, no v dôsledku ich účtovania sa uvoľňujú finančné prostriedky. Podnik môže využívať aj financovanie z rezerv, ktoré boli vytvorené v predchádzajúcich obdobiach na krytie neočakávaných výdavkov alebo investícií. Špecifickým zdrojom je financovanie v dôsledku uvoľňovania peňazí, ku ktorému dochádza optimalizáciou pracovného kapitálu, napríklad zrýchlením obratu zásob alebo skrátením doby inkasa pohľadávok. Hlavnou výhodou týchto zdrojov je zachovanie finančnej nezávislosti podniku a eliminácia nákladov spojených s externým financovaním. (Brealey, Myers & Allen, 2017)

- Financovanie zo zisku - Zisk predstavuje jeden z kľúčových zdrojov interného financovania podniku. Vyjadruje mieru využitia kapitálu, ktorý bol do firmy vložený pri jej vzniku alebo počas jej ďalšieho pôsobenia. Vo všeobecnosti sa zisk definuje ako pozitívny rozdiel medzi výnosmi a nákladmi.
 - Výška zisku závisí najmä od hospodárskej činnosti spoločnosti v konkrétnom účtovnom období. Veľký vplyv však majú aj daňové predpisy a legislatíva krajiny, v ktorej podnik pôsobí. Ak je zisk po zdanení použitý na priame financovanie spoločnosti, hovoríme o tzv. otvorenom financovaní.
 - Hlavnou výhodou financovania zo zisku je, že nevznikajú náklady spojené s čerpaním cudzích zdrojov. Navyše sa nezvyšujú záväzky firmy, čím sa znižuje finančné riziko. Tento spôsob financovania je vhodný aj pre veľmi rizikové projekty, pri ktorých by získanie externých zdrojov bolo zložité. Nerozdelený zisk patrí medzi dôležité interné zdroje financovania, ktoré firmám umožňujú financovať svoje investičné aktivity bez potreby využitia externého kapitálu a s tým spojených dodatočných nákladov (Ross a kol., 2016).

- Nevýhodou však je, že zisk predstavuje nestabilný a nepredvídateľný zdroj financovania. Podnik musí najskôr dosiahnuť zisk, až následne ho môže použiť na investičné projekty, čo výrazne závisí od časového hľadiska.
- Financovanie z odpisov - *“Odpisy predstavujú významný interný zdroj financovania, ktorý podnik môže použiť na obnovu a reprodukciu dlhodobého majetku.”*(Režňáková, 2012, s. 84)
 - Odpisy predstavujú peňažné vyjadrenie opotrebovania dlhodobého hmotného a nehmotného majetku počas určitého obdobia. Postupným zúčtovaním odpisov do nákladov sa znižuje účtovná hodnota tohto majetku, pričom zároveň zabezpečujú finančné zdroje na obnovu dlhodobého majetku. Odpisy sú nákladovou položkou, ktorá ovplyvňuje celkovú výšku nákladov, cenu produkcie a výšku dosiahnutého zisku. Sú súčasťou výrobných nákladov a späť do podniku sa vracajú prostredníctvom tržieb z predaja výrobkov a služieb, čím sa stávajú zdrojom financovania podnikových aktív. Scholleová (2008) hovorí že Vytvorením odpisov ako nepeňažných nákladov podnik získa zdroje, ktoré môžu byť využité na financovanie ďalších investícií bez potreby zvyšovania záväzkov.
- Financovanie z rezerv - Financovanie prostredníctvom rezerv umožňuje podnikom pokrývať nečakané výdavky alebo budúce záväzky z vlastných zdrojov, čím sa prispieva k zvýšeniu ich finančnej stability (Marušin, 2000).
 - Financovanie z rezerv patrí medzi interné zdroje financovania podniku. Ide o využitie prostriedkov, ktoré boli vytvorené a vyčlenené na krytie budúcich záväzkov alebo neočakávaných nákladov. *“Tvorba rezerv je dôležitým nástrojom finančného riadenia, ktorý umožňuje podniku pripraviť sa na budúce finančné záväzky a zabezpečiť si tak potrebné zdroje na ich krytie.”*(Kislingrová, 2010, s. 220) Rezervy sú záväzky s neurčitým časovým rámcom alebo výškou, pričom ich tvorba prebieha v súlade s platnou legislatívou a účtovnými pravidlami.

Pri využití rezerv ako zdroja financovania je nevyhnutné dodržiavať účtovné a daňové predpisy, ktoré upravujú ich tvorbu a použitie. Nesprávne hospodárenie s rezervami môže skresliť reálny finančný stav podniku a spôsobiť problémy pri audite alebo daňových kontrolách.

- Financovanie v dôsledku uvoľňovania peňazí - Uvoľňovanie viazaných peňažných prostriedkov umožňuje podniku získať potrebné financie prostredníctvom zníženia viazanosti kapitálu v určitých aktívach. Zahŕňa napríklad redukciu nadbytočných zásob, rýchlejšie inkaso pohľadávok či predaj nadbytočného majetku. Tento spôsob poskytuje podniku dodatočné finančné prostriedky na financovanie bez potreby čerpania úverov alebo využívania externého kapitálu. Podľa Valach (2006) Efektívne riadenie majetkovej štruktúry podniku umožňuje uvoľniť kapitál viazaný v neproduktívnych aktívach a využiť ho na financovanie rozvojových projektov.

1.3.2 Externé zdroje financovania

Externé zdroje financovania podniku zahŕňajú finančné prostriedky získavané od tretích strán, ktoré umožňujú realizáciu investičných projektov, rozšírenie činnosti alebo vyrovnanie dočasného nedostatku pracovného kapitálu. Medzi hlavné formy patrí lízing, ktorý umožňuje využívať investičný majetok formou prenájmu s možnosťou následného výkupu, forfaiting ako odkúpenie dlhových pohľadávok bez spätnej zodpovednosti prevádzkovateľa, a faktoring poskytujúci okamžité prostriedky výmenou za pohľadávky. Významným zdrojom je aj franchising, prinášajúci nielen kapitál, ale aj overený obchodný model a know-how. Hlavnou prednosťou externých zdrojov je prístup k vyšším finančným objemom, avšak často za cenu vyšších nákladov a určitej miery závislosti od externých subjektov. (Higgins, 2012)

- Lízing – predstavuje formu financovania, ktorá umožňuje podnikom využívať moderné technológie bez potreby vysokej vstupnej investície. Rozlišujeme medzi finančným lízingom, pri ktorom sa po splatení majetok stáva vlastníctvom nájomcu, a operatívnym lízingom, kde majetok ostáva vo vlastníctve prenajímateľa (Valach, 2010).

Lízing je v súčasnosti zaužívaný pojem na celom svete a možno ho chápať ako formu nájmu alebo prenájmu. Pochádza z anglického výrazu „to lease“, čo znamená „prenajať“. Ide o dvojstranný právny vzťah, v ktorom nájomca počas dohodnutej doby spláca prenajímateľovi vopred určené splátky. Počas tejto doby má nájomca právo využívať predmet lízingu, avšak jeho vlastníkom zostáva prenajímateľ. Nájomca sa stáva vlastníkom až po zaplatení všetkých splátok a uhradení odkupnej ceny, ktorá predstavuje zostatkovú hodnotu predmetu lízingu.

Lízing možno posudzovať z dvoch aspektov – vecného a finančného. Z vecného pohľadu ide o prenájom dlhodobého majetku (napríklad nehnuteľností, strojov, zariadení, či automobilov), ktorý nájomca používa na základe zmluvne dohodnutých podmienok za určitú odplatu. Z finančného hľadiska predstavuje lízing špecifickú formu financovania, ktorá slúži na krytie dlhodobých potrieb podniku, podobne ako úver. V podstate ide o kombináciu finančnej a obchodnej operácie, ktorá umožňuje podniku získať potrebné investície bez priameho vplyvu na jeho vlastný kapitál. Lízing je efektívny spôsob, ako optimalizovať dostupné finančné zdroje na uspokojenie investičných a prevádzkových potrieb podniku.

- Forfaiting - predstavuje nástroj financovania, ktorý exportérom umožňuje získať okamžitú hotovosť z úverových predajov prostredníctvom predaja pohľadávok forfaiterovi. Ten následne preberá všetky riziká spojené s ich vymáhaním. Tento spôsob je obzvlášť výhodný v rámci medzinárodného obchodu, kde zohráva dôležitú úlohu najmä pri eliminácii kreditného rizika (Eun, 2014).

Forfaiting predstavuje predaj pohľadávky exportéra pred jej splatnosťou, pričom lehota splatnosti zvyčajne presahuje jeden rok. Pohľadávku odkupuje špecializovaná inštitúcia nazývaná forfaiter, ktorá pri odkúpení vyplatí exportérovi hodnotu pohľadávky zníženú o dohodnutý diskont (úrok) a svoju províziu.

Forfaiterom je najčastejšie banka, ktorá odkupuje strednodobé a dlhodobé pohľadávky ešte pred ich splatnosťou. Tento nástroj sa najčastejšie využíva v medzinárodnom obchode, kde pohľadávky bývajú zabezpečené avalom zahraničnej banky. Základnou právnou náležitosťou forfaitingu je uzatvorenie písomnej zmluvy medzi exportérom a forfaiterom, ktorý tým preberá všetky riziká spojené s pohľadávkou, vrátane rizika platobnej neschopnosti odberateľa. V praxi sa často na zaistenie forfaitingového obchodu používa zmenka, čím sa zvyšuje bezpečnosť transakcie. Na rozdiel od faktoringu ide o bezregresné financovanie, čo znamená, že forfaiter nemôže požadovať spätnú úhradu pohľadávky od exportéra.

- Faktoring - predstavuje alternatívnu formu financovania, ktorá firmám umožňuje rýchle získať likviditu prostredníctvom predaja svojich pohľadávok. Tento spôsob financovania sa často využíva na pokrytie prevádzkových nákladov a potreby pracovného kapitálu (Brealey, 2017). Faktoring je forma krátkodobého financovania, pri ktorej podnikateľ (dodávateľ) odpredáva svoje krátkodobé pohľadávky vzniknuté z obchodného styku faktoringovej spoločnosti (faktorovi). Faktoringová spoločnosť následne zabezpečí správu, inkaso a financovanie týchto

pohľadávok. Hlavným cieľom faktoringu je zlepšiť cash flow podniku a minimalizovať riziká spojené s pohľadávkami. Faktoring poskytuje flexibilné financovanie bez potreby čerpania klasického bankového úveru. Na rozdiel od forfaitingu sa faktoring zameriava na krátkodobé pohľadávky, zvyčajne so splatnosťou do 180 dní. Podľa Brealeyho a Myersa (2017) Faktoring umožňuje podnikom získať okamžitý prístup k likvidným prostriedkom, čo je obzvlášť výhodné pre malé a stredné podniky. Faktor zároveň preberá riziko nesplatenia pohľadávky, čím podnik eliminuje riziko platobnej neschopnosti svojich odberateľov. Z právneho hľadiska je faktoring založený na uzatvorení zmluvy medzi dodávateľom a faktoringovou spoločnosťou. Táto zmluva presne stanovuje podmienky, za akých faktoringová spoločnosť odkúpi pohľadávky, výšku provízie a rozsah preberaného rizika. Faktoring môže byť s regresom, kde sa riziko nesplatenia vracia späť na predávajúceho pohľadávky, alebo bez regresu, kde riziko znáša výhradne faktor.

- Úver predstavuje ekonomický vzťah medzi dlžníkom a veriteľom, ktorý vzniká pri poskytovaní konkrétnych hodnôt na dočasné použitie. Veriteľ poskytuje určitú hodnotu, či už v hotovosti alebo tovare, a dlžník sa zaväzuje vrátiť túto hodnotu spolu s dohodnutými úrokmi v stanovenom termíne. Úver predstavuje jednu z návratných foriem externého financovania, pri ktorej vzniká ekonomický vzťah medzi veriteľom a dlžníkom. Tento vzťah je založený na dočasnom poskytnutí hodnoty s povinnosťou jej vrátenia v stanovenom čase (Koišová, 2006).
- Franchising predstavuje dohodu, pri ktorej zavedená a silná spoločnosť udeľuje začínajúcemu podnikateľovi právo predávať jej výrobky alebo poskytovať služby podľa presne definovaných štandardov a postupov v určitom regióne. Ide o distribučný systém, ktorým sa šíria produkty, technológie a služby, a zároveň vytvára úzku spoluprácu medzi právne nezávislými, ale obchodne prepojenými subjektmi. Kotler (2016) hovorí že Franchising je podnikateľský model, ktorý umožňuje jednej strane (franchízorovi) licencovať svoju ochrannú známku, produkty a prevádzkové metódy druhej strane (franchízantovi) výmenou za poplatok alebo licenčné poplatky.

Základom tejto spolupráce je franchisingová zmluva uzatvorená medzi franchisorom (poskytovateľom licencie) a franchisantom (príjemcom licencie), ktorá presne definuje práva a povinnosti oboch strán, ako aj podmienky obchodnej činnosti. Táto zmluva má dlhodobý charakter a zakladá špecifický vzťah založený na spolupráci, pričom v

mnohých prípadoch vzniká potreba financovania, najmä pri vstupných nákladoch. Vysoké jednorazové výdavky spojené so vstupným poplatkom pre franchisora často nútia podnikateľov siahnuť po úvere na zabezpečenie potrebného kapitálu a pokrytie vstupných investícií do franchisingového systému.

1.4 Formy dlhového financovania

Dlhové financovanie predstavuje spôsob získavania finančných prostriedkov prostredníctvom záväzkov, ktoré je podnik alebo jednotlivец povinný v budúcnosti splatiť. Existuje niekoľko hlavných foriem dlhového financovania, pričom každá z nich sa líši svojou štruktúrou, účelom a podmienkami splácania.

- **Bankové úvery** - Bankové úvery predstavujú jednu z najbežnejších a najstarších foriem získavania externého kapitálu. Podniky aj jednotlivci si môžu požičať finančné prostriedky od komerčných bánk, pričom úroková sadzba môže byť fixná alebo variabilná. Banky ponúkajú rôzne typy úverov prispôbené špecifickým potrebám podnikateľských subjektov, medzi ktoré patria krátkodobé prevádzkové úvery, investičné úvery a kontokorentné úvery. Podľa Synek (2007, s. 18) *„Bankové úvery sú jednou z najbežnejších foriem externého financovania podnikov. Umožňujú podnikateľským subjektom získať kapitál na rozvoj podnikania, pričom úverové podmienky závisia od bonity žiadateľa a makroekonomického prostredia.“*
- **Emisia podnikových dlhopisov** - Podnikové dlhopisy predstavujú formu financovania, pri ktorej spoločnosti získavajú kapitál od investorov výmenou za sľub budúcich úrokových platieb a splatenia istiny po uplynutí doby splatnosti. Táto forma financovania je častá najmä pri veľkých korporáciách, ktoré chcú diverzifikovať svoje finančné zdroje. *„Emisia podnikových dlhopisov umožňuje podnikom získať kapitál priamo od investorov bez potreby vyjednávania s bankami. Táto forma financovania je výhodná najmä v období nízkych úrokových sadzieb.“* (Valach, 2006, s. 187)
- **Faktoring a forfaiting** – Faktoring je forma financovania, pri ktorej podnik predáva svoje pohľadávky finančnej inštitúcii s cieľom okamžite získať hotovosť. Táto forma financovania sa využíva najmä na riešenie krátkodobých finančných potrieb podnikov. Na druhej strane, forfaiting predstavuje podobný mechanizmus, avšak využíva sa pri dlhodobejších pohľadávkach, najmä v medzinárodnom obchode. *„Faktoring umožňuje podnikom získať hotovosť ešte pred splatnosťou faktúr, čím sa*

znižuje riziko problémov s likviditou. Tento nástroj je obzvlášť výhodný pre malé a stredné podniky.“ (Režňáková, 2010, s. 142)

- **Konvertibilné zmenky** – Konvertibilné zmenky sú moderným nástrojom financovania, ktorý umožňuje podnikom získať kapitál formou krátkodobého dlhu s možnosťou jeho neskoršej konverzie na vlastný kapitál. Tento mechanizmus poskytuje investorom potenciál na získanie majetkového podielu v prípade priaznivého vývoja firmy. Takéto riešenie je obzvlášť atraktívne pre startupy a dynamicky sa rozvíjajúce podniky, ktoré uprednostňujú flexibilitu pri získavaní finančných prostriedkov (Fotr & Souček, 2005).

1.4.1 Výhody dlhového financovania

Dlhové financovanie predstavuje jednu z hlavných foriem získavania kapitálu pre podniky. Jeho základnou podstatou je získanie finančných prostriedkov prostredníctvom úverov alebo emisie dlhopisov, pričom podnik sa zaväzuje splatiť požičanú sumu aj s úrokmi. Táto forma financovania má viaceré výhody aj nevýhody, ktoré ovplyvňujú rozhodovanie podnikov o spôsobe financovania ich činnosti.

- **Výhody dlhového financovania**

Jednou z hlavných výhod dlhového financovania je zachovanie vlastníctva a kontroly nad podnikom. Na rozdiel od emisie akcií, ktorá vedie k oslabeniu vlastníckeho podielu súčasných akcionárov, úverové financovanie umožňuje podniku udržať si nezávislosť pri rozhodovaní (Synek et al., 2011). Ďalšou dôležitou výhodou je daňová uznateľnosť úrokov. Úroky z úverov sú v mnohých krajinách považované za daňovo odpočítateľnú položku, čo znamená, že znižujú zdaniteľný príjem podniku a tým aj jeho celkovú daňovú povinnosť (Brigham a Ehrhardt, 2017). Dlhové financovanie navyše poskytuje predvídateľnú štruktúru splátok, keďže splátky úverov a dlhopisov bývajú fixne stanovené na určité obdobie. To podnikateľom umožňuje lepšie plánovať svoje finančné toky a rozpočty (Valach, 2010). V obdobiach nízkych úrokových sadzieb môže byť nákladová efektívnosť dlhového financovania veľmi priaznivá. Nízke úroky znižujú celkové náklady na financovanie a umožňujú podnikom získať kapitál za výhodných podmienok (Gitman, 2015). Správne riadenie dlhu môže navyše zlepšiť kreditnú históriu podniku, čo vedie k lepšiemu hodnoteniu zo strany veriteľov a zvýšeniu šancí na získanie výhodnejších úverových podmienok v budúcnosti (Ross, Westerfield a Jaffe, 2016).

1.4.2 Nevýhody dlhového financovania

- **Nevýhody dlhového financovania**

Na druhej strane, dlhové financovanie prináša aj určité riziká. Povinnosť splácania dlhu je jednou z najväčších nevýhod, pretože podnik musí splácať svoje záväzky bez ohľadu na svoju aktuálnu finančnú situáciu. Ak podnik nedokáže splácať svoje dlhy, hrozí mu riziko platobnej neschopnosti a prípadný bankrot (Brealey, 2019).

Ďalším rizikom sú vysoké úrokové náklady, ktoré môžu zaťažiť finančnú situáciu podniku, najmä ak má slabšiu kreditnú históriu alebo si požičiava v období rastúcich úrokových sadzieb (Fabozzi a Peterson, 2003).

Veľký objem dlhu môže viesť k zhoršeniu kreditného hodnotenia, čo sťažuje prístup k budúcemu financovaniu alebo vedie k vyšším úrokovým sadzbám na nové úvery (Damodaran, 2014).

Riadenie cash flow sa môže skomplikovať, keď podnik čelí pevným splátkam úverov v období, keď sú jeho príjmy nižšie alebo kolísavé. Nedostatočné riadenie môže viesť k oneskoreným splátkam, pokutám a ďalším finančným problémom (Mishkin, 2018).

Okrem toho si banky a investori často vyžadujú zabezpečenie úverov formou majetku, čo znamená, že v prípade neschopnosti splácania môže podnik prísť o dôležité aktíva (Van Horne a Wachowicz, 2009).

Nakoniec, podniky čeliace riziku rastu úrokových sadzieb môžu zaznamenať výrazné zvýšenie nákladov na financovanie, čo negatívne ovplyvňuje ich ziskovosť a schopnosť investovať do ďalšieho rastu (Bodie, 2014).

1.5 Financovanie podnikov v post-COVID období

Pandemická kríza COVID-19 výrazne zmenila finančné podmienky podnikateľského prostredia, čo si vyžiadalo adaptáciu financií podnikov na nové výzvy. V post-COVID období sa ukazuje, že tradičné modely financovania už nie vždy dostatočne reflektujú zvýšenú mieru rizika, volatilitu trhov a potrebu vyššej flexibility. Niektoré štúdie (napr. OECD, 2022; ECB, 2023) poukazujú na to, že podniky čelia dlhodobým následkom narušenia dodávateľských reťazcov, poklesu likvidity a zvýšeným nákladom na externé financovanie. Napriek oživeniu ekonomík po pandémie zostávajú úrokové sadzby vyššie ako v predchádzajúcom období, čo obmedzuje dostupnosť úverového financovania pre malé a stredné podniky. Zároveň sa ukazuje, že štátne garančné schémy, ktoré boli počas krízy kľúčové, postupne ustupujú, čo môže viesť k zvýšeniu finančného stresu u podnikov so slabšími bilančnými ukazovateľmi. Na druhej strane, pandémia urýchlila

transformáciu digitálnych platobných riešení a alternatívnych foriem financovania, ako je crowdfunding alebo peer-to-peer lending, ktoré získavajú na význame. Štúdia McKinsey (2023) uvádza, že podniky s vyššou mierou digitalizácie mali lepší prístup k financiám aj počas krízy. V súčasnosti sa teda financovanie podnikov vyvíja smerom k diverzifikácii zdrojov, vyššej odolnosti voči šokom a väčšiemu dôrazu na udržateľné financovanie. Tento posun však zároveň vyžaduje od podnikov vyššiu transparentnosť a prispôbenie sa novým regulatorným požiadavkám.

1.5.1 Ekonomická situácia v post-COVID období

Podľa správ OECD Economic Outlook (2021) pandémie COVID-19 výrazne zasiahla globálnu ekonomiku, spôsobila prudké poklesy HDP a narušila obchodné a výrobné reťazce. OECD uvádza, že mnohé krajiny zaviedli fiškálne stimuly a znížili úrokové sadzby na podporu oživenia hospodárstva, čo prispelo k postupnému návratu k rastu. Medzi odporúčané opatrenia patrí tiež posilnenie verejného zdravotníctva a investície do digitalizácie, ktoré majú zmierniť dlhodobé dopady krízy a posilniť odolnosť ekonomík.

Správa Global Economic Prospects od Svetovej banky (2022) zdôrazňuje, že hoci sa očakáva globálne oživenie, toto oživenie zostáva nerovnomerné – s rozdielmi medzi rozvinutými a rozvojovými krajinami. Rozvojové krajiny čelia väčším ťažkostiam, pretože majú obmedzené finančné prostriedky na podporu rastu a zmiernenie ekonomických dopadov pandémie. Svetová banka odporúča podporovať ekonomiky cez investície do infraštruktúry, vzdelávania a zdravotníctva, aby sa dosiahla dlhodobejšia stabilita. Podľa Medzinárodného menového fondu (IMF) vo svojom World Economic Outlook (2022) je dôležité, aby vlády a centrálné banky naďalej podporovali ekonomické zotavenie a zároveň dbali na udržanie fiškálnej disciplíny, aby sa zabránilo dlhodobej zadlženosti. IMF upozorňuje na rastúce riziko inflácie v dôsledku narušenia dodávateľských reťazcov a vysokého dopytu. V správe sa tiež uvádza, že potrebná je aj fiškálna a monetárna politika zameraná na ochranu najzraniteľnejších skupín obyvateľstva.

1.5.2 Dopady COVID-19 na malé a stredné podniky

Pandémia COVID-19 mala významný a široký vplyv na malé a stredné podniky (MSP) v rôznych sektoroch a regiónoch. Malé a stredné podniky čelili počas pandémie vážnym finančným problémom, ktoré sa prejavili v znížení ziskov, obmedzenom peňažnom toku

a vyššej miere zadlženia (Yao & Liu, 2023). Vplyv bol obzvlášť silný na menšie MSP v porovnaní s väčšími konkurentmi (Yao & Liu, 2023). Zaujímavé je, že účinky neboli jednotné pre všetky typy MSP. Napríklad sociálne orientované MSP mali tendenciu zvyšovať svoju činnosť v porovnaní s komerčnými MSP počas pandémie (Liñares-Zegarra & Wilson, 2023). Okrem toho niektoré B2B high-tech MSP preukázali odolnosť tým, že využili svoje dynamické schopnosti a strategickú flexibilitu na zmiernenie dopadov a dokonca využili nové príležitosti (Zahoor et al., 2022). Na záver, hoci celkový vplyv COVID-19 na MSP bol prevažne negatívny a ovplyvnil oblasti ako financie, dodávateľské reťazce, dopyt a operácie (Shafi et al., 2020), niektoré MSP preukázali pozoruhodnú prispôsobivosť. Faktory ako vládne politiky, digitálna transformácia a inovácia zohrali kľúčovú úlohu pri pomoci MSP prekonať krízu (Restrepo-Morales et al., 2024). Pandémia zdôraznila význam dynamických schopností, najmä pre menšie MSP (Clampit et al., 2021), a potrebu podnikov prekonfigurovať svoje modely, aby sa vyrovnali s náhlymi zmenami v makroprostredí (Abuhussein et al., 2021).

Zmeny v podnikových finančných stratégiách. Pandémia COVID-19 významne zmenila oblasť podnikateľského financovania a priniesla nové výzvy a príležitosti pre podniky na celom svete. Pandémia spôsobila zvýšené finančné obmedzenia, najmä pre malé a stredné podniky (MSP), a viedla k prijatiu alternatívnych spôsobov financovania.

Hlavné zmeny v podnikateľskom financovaní počas COVID-19 :

- Počas pandémie sa zvýšil záujem o nové zdroje financovania, ako je crowdfunding a počiatočné ponuky mincí (ICO), keďže tradičné spôsoby financovania sa stali menej dostupné. Navyše sa viac využíval obchodný kredit, oneskorené platby a vládne granty na riešenie problémov s likviditou.
- Vplyv na tradičné financovanie - Mnohé podniky, najmä tie, ktoré už predtým čelili problémom s prístupom k úverom, mali väčšie ťažkosti pri získavaní bankových pôžičiek. Tieto firmy čelili väčším problémom s likviditou a museli sa uchýliť k alternatívnym opatreniam, ako je obchodný kredit a podpora zo strany štátu.
- Vplyv na jednotlivé sektory - Vplyv pandémie sa líšil medzi rôznymi odvetviami, pričom sektory ako novovznikajúce podnikateľské start-upy čelili veľkým výzvam pri zabezpečovaní počiatočného financovania. V Spojenom kráľovstve sa napríklad výrazne znížil počet nových transakcií s akciami.

- Podpora zo strany vlády a inštitúcií: Rôzne vlády implementovali podporné opatrenia, ako sú dotácie a garantované úvery, aby pomohli MSP. Tieto opatrenia však často uprednostňovali finančne stabilné podniky, čo znamenalo, že zraniteľnejšie MSP mali obmedzenú podporu.
- Medzinárodné a regionálne rozdiely - V rozvojových krajinách sa spoliehali na zahraničné priame investície a krátkodobé externé pôžičky na udržanie likvidity. V Hongkongu mal Fond proti epidémii za cieľ podporiť MSP, avšak jeho výhody sa často zameriavali na finančne stabilné podniky.

Pandémia COVID-19 viedla k významným zmenám v podnikateľskom financovaní, pričom sa zvýšila závislosť od alternatívnych spôsobov financovania a vládnej podpory. Kým niektoré podniky sa prispôbili využívaním nových finančných nástrojov, iné, najmä tie s existujúcimi finančnými problémami, čelili značným výzvam. Pandémia poukázala na potrebu flexibilných a inkluzívnych finančných systémov, ktoré by podporili podniky počas krízových situácií.

2 Cieľ práce

Cieľom bakalárskej práce je analyzovať vývoj a zmeny v stratégiách dlhového financovania v súkromnom sektore po pandémie COVID-19. Práca sa zameria na identifikáciu hlavných trendov v získavaní dlhového kapitálu, hodnotenie nových nástrojov financovania a posúdenie ich vplyvu na finančnú stabilitu podnikov. Súčasťou cieľa je tiež navrhnúť optimálne prístupy k dlhovému financovaniu s ohľadom na udržateľnosť, minimalizáciu rizík a podporu rastu podnikov v post-pandemickom hospodárskom prostredí.

Čiastkové ciele teoretickej časti:

- Definovanie základných pojmov spojených s dlhovým financovaním
- Identifikácia faktorov ovplyvňujúcich výber financovania
- Prehľad foriem dlhového financovania a ich výhod či rizík
- Definovanie financovania podniku
- Analýza ekonomickej situácie v post-COVID období
- Posúdenie dopadov COVID-19 na malé a stredné podniky
- Zhodnotenie zmien v spôsobe financovania podnikov počas COVID-19.

Čiastkové ciele praktickej časti:

- Analyzovať, ako pandémia ovplyvnila prístup podnikov k úverom, dlhopisom a iným formám financovania, vrátane zmien v úrokových sadzbách, bonite firiem a prístupe investorov.
- Vyhodnotiť efektívnosť rôznych stratégií dlhového financovania v podnikoch
- Vyhodnotiť výhody a nevýhody jednotlivých nástrojov financovania v kontexte súčasného ekonomického prostredia.
- Preskúmať, aké nové prístupy a nástroje využívajú podniky v post-covid ekonomike na financovanie svojej činnosti.
- Porovnať finančnú situáciu a zadlženie vybraných firiem pred a po COVID-19

3 Metodika práce a metódy skúmania

V tejto kapitole bude definovaný objekt skúmania – podniky pôsobiace v súkromnom sektore na Slovensku, ktoré využívajú dlhové financovanie. Bude podrobne popísaný výber podnikov podľa odvetví, ktoré boli najviac ovplyvnené pandémiou COVID-19, ako aj výber podnikateľských sektorov: Podniky v **cestovnom ruchu a hotelierstve**, **podniky v maloobchode a veľkoobchode**, **výrobné podniky**, **podniky poskytujúce služby**.

3.1 Data

Prvotným zdrojom údajov budú primárne údaje, ktoré sa získajú priamo z podnikov. Tieto údaje budú slúžiť na získanie podrobného pohľadu na spôsob financovania podnikov, ich stratégie riadenia dlhov a vnímanie rizík.

Sekundárne údaje predstavujú informácie, ktoré boli už zozbierané a spracované inými organizáciami alebo inštitúciami. V našom prípade sa budú využívať najmä verejne dostupné databázy a finančné výkazy podnikov, ktoré sú zverejňované v ročných správach a rôznych štúdiách. Finančné výkazy podnikov: Budú sa analyzovať verejne dostupné výkazy najväčších podnikov v Slovenskej republike, ktoré sa nachádzajú v rôznych odvetviach (cestovný ruch, maloobchod, výroba, služby). Tieto výkazy budú obsahovať: Bilancia – aktíva, pasíva, vlastný a cudzí kapitál, podiely na financiách. Výkaz ziskov a strát – výnosy, náklady, zisk pred zdanením, čistý zisk. Prehľad o peňažných tokoch – ukazovatele týkajúce sa peňažných tokov, ako sú príjmy a výdavky z operácií, investícií a financovania.

Finančné ukazovatele – zadlženosť, likvidita, rentabilita a ďalšie kľúčové indikátory. Štatistiky a databázy: Budú sa využívať údaje z verejných databáz a inštitúcií ako: Národná banka Slovenska (NBS) – poskytuje analýzy a štatistiky o hospodárskych trendoch, medzi nimi aj štruktúru podnikových financií.

Eurostat – európske štatistiky o podnikoch, ekonomických aktivitách a ich vplyve na ekonomiku.

Slovenský štatistický úrad – údaje o podnikateľských sektoroch, ich výkonnosti a rozvoji. Tieto údaje poskytnú makroekonomický kontext, ktorý bude slúžiť na porovnanie trendov a vývoja zadlženosti, rentability a rizikovosti podnikov pred a po pandémiu.

3.2 Dotazník

Dotazník je hlavnou metódou zberu údajov pre túto bakalársku prácu. Pomocou dotazníka získame kvantitatívne a kvalitatívne údaje od podnikov, ktoré nám pomôžu pochopiť ich prístup k využívaniu dlhového kapitálu v post-covidovej ekonomike.

Cieľom dotazníka je získať informácie o:

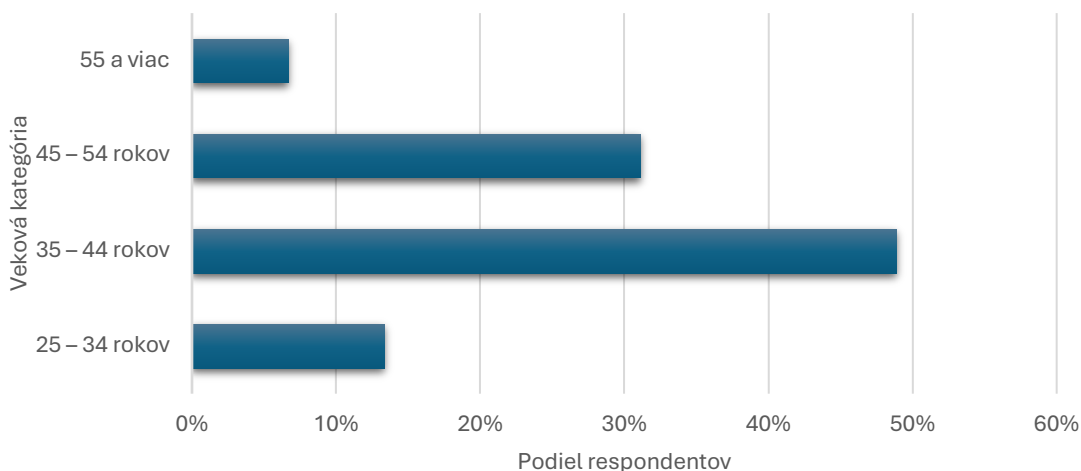
- Spôsobe financovania: Aké formy dlhu podniky používajú? (bankové úvery, pôžičky, a pod.).
- Rizikách: Aké riziká vnímajú podniky pri využívaní dlhového kapitálu.
- Vplyve pandémie: Ako pandémia ovplyvnila ich rozhodovanie v oblasti financovania.

Dotazník bude obsahovať: Úvodné otázky - Na základné informácie o podniku (odvetvie, veľkosť, ročný obrat). Hlavné otázky: Týkajúce sa spôsobu využívania dlhového kapitálu a vnímania rizík. Záverečné otázky: Otvorené otázky, kde respondenti môžu vyjadriť svoje názory na budúcnosť financovania.

Výber respondentov: Respondentmi budú finanční manažéri a riaditelia podnikov z rôznych sektorov. Zameriame sa na väčšie podniky, ktoré často využívajú cudzie financovanie. Veľkosť vzorky Plánujeme získať odpovede od 25 až 50 respondentov, aby sme mali dostatok dát na analýzu. Výsledky budeme vyhodnocovať pomocou základnej štatistiky, aby sme získali prehľad o trendoch a vzťahoch medzi rôznymi faktormi ako veľkosť podniku a prístup k dlhovému kapitálu.

- **Popis vzorky:** Dotazníkový prieskum o financovaní podnikov v post-COVID období prebehol v období od **20. marca do 28. apríla 2024** a zúčastnili sa ho finanční manažéri a riaditelia podnikov z rôznych sektorov slovenskej ekonomiky. Celkový počet respondentov dosiahol 45 osôb. Štruktúra vzorky vykazuje nasledovné kľúčové charakteristiky:
 - **Demografické údaje**
 - **Vzdelanie respondentov**
 - **Regionálne pokrytie**
 - **Charakteristika podnikov**

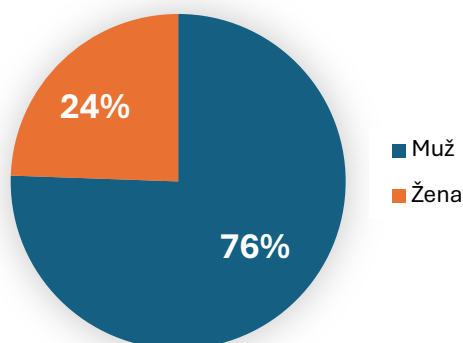
Graf č. 1: Zastúpenie respondentov podľa vekovej kategórie



Zdroj: Vlastné spracovanie

Dotazníkový prieskum o financovaní podnikov v post-COVID období vykázal nasledujúce **vekové rozloženie** medzi respondentmi: najväčšiu skupinu tvorili respondenti vo veku 35-44 rokov (49%), čo predstavuje takmer polovicu celej vzorky. Druhú najpočetnejšiu skupinu tvorili respondenti vo veku 45-54 rokov (31%), ktorí spolu s predchádzajúcou skupinou predstavujú vyše 80% všetkých respondentov. Mladšia veková skupina 25-34 rokov bola zastúpená 13,33% a najstaršia skupina 55 a viac rokov len 6,67%. Toto rozloženie naznačuje, že rozhodujúcu úlohu v oblasti financovania podnikov majú skúsení profesionáli v strednom veku, pričom mladší aj starší respondenti sú zastúpení výrazne menej. Dominancia vekových skupín 35-54 rokov (spolu 80%) poukazuje na skutočnosť, že kľúčové finančné rozhodnutia v podnikoch pripravujú prevažne osoby so stabilizovanou praxou a životnými skúsenosťami.

Graf č. 2: Zastúpenie respondentov podľa pohlavia

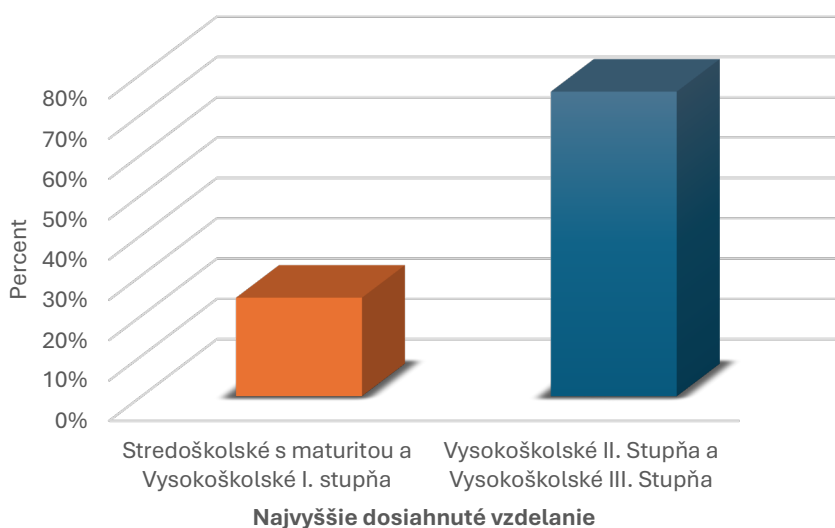


Zdroj: Vlastné spracovanie

Dotazníkový prieskum vykázal výraznú prevahu mužov medzi respondentmi, ktorí tvorili 76 % vzorky (presne 75,56 %), zatiaľčo ženy boli zastúpené len 24 %. Tento výrazný nepomer naznačuje, že v pozíciách finančných manažérov a riaditeľov podnikov v rámci skúmanej vzorky dominujú muži. Táto štatistika odráža tradičnú dominanciu mužov na vrcholových manažérskych pozíciách.

2. Vzdelanie respondentov

Graf č. 3: Zastúpenie respondentov podľa dosiahnutého vzdelania



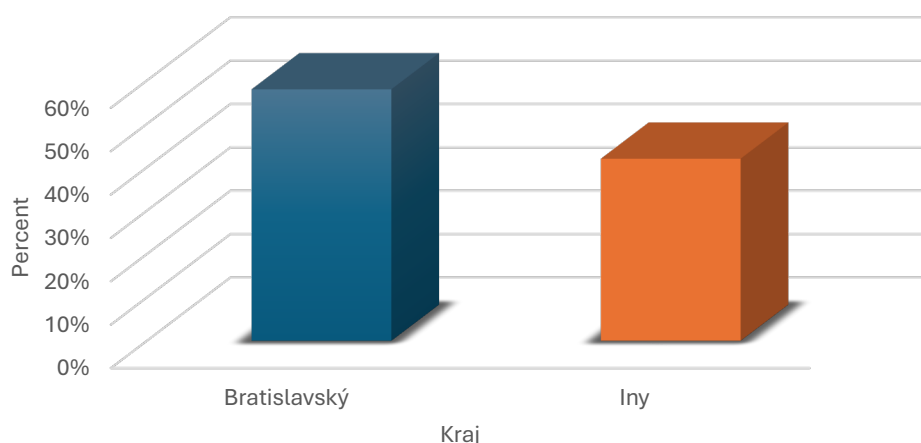
Zdroj: Vlastné spracovanie

Výsledky dotazníkového prieskumu ukazujú výraznú prevahu vysokoškolsky vzdelaných odborníkov medzi respondentmi. Konkrétne, 76 % respondentov dosiahlo vysokoškolské vzdelanie II. stupňa (magisterské) alebo III. stupňa (doktorandské), čo predstavuje výraznú väčšinu vzorky. Naopak, kombinovaná skupina respondentov so stredoškolským

vzdelaním s maturitou a vysokoškolským vzdelaním I. stupňa (bakalárskym) tvorí len 24 %. Tento výrazný nepomer naznačuje, že finanční manažéri a riaditelia podnikov v skúmanej vzorke sú prevažne vysokoškolsky vzdelaní odborníci s vyšším stupňom vzdelania. Dominancia magisterského a doktorandského vzdelania (spolu 76 %) poukazuje na vysokú odbornú kvalifikáciu respondentov a môže mať vplyv na ich prístup k finančnému rozhodovaniu a riadeniu podnikov. Táto štatistika zároveň odráža súčasné požiadavky na vzdelanie pre vedúce pozície v podnikoch, kde vyššie stupne vzdelania sú často predpokladom pre výkon týchto funkcií.

3. Regionálne pokrytie

Graf č. 4: Zastúpenie respondentov podľa krajov

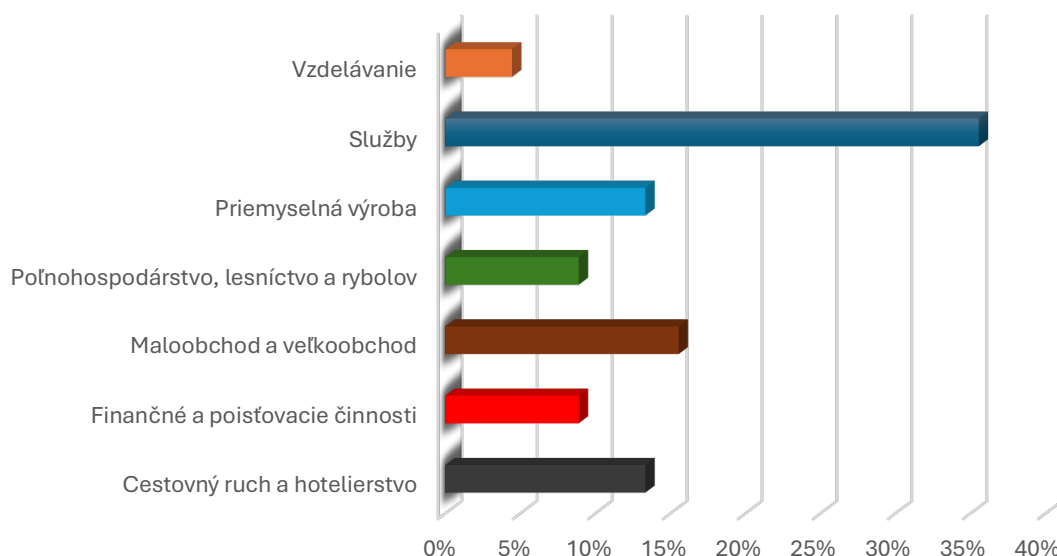


Zdroj: Vlastné spracovanie

Dotazníkový prieskum vykázal výraznú koncentráciu respondentov v Bratislavskom kraji, ktorý tvorí približne 60 % celej vzorky, zatiaľ čo ostatné kraje (spolu označené ako "Iné") sú zastúpené len 40 %. Tento výrazný nepomer naznačuje, že výsledky prieskumu najviac odrážajú situáciu v hlavnom meste a jeho okolí, čo môže byť spôsobené vyššou koncentráciou podnikov a finančných inštitúcií v tomto regióne.

5. Charakteristika podnikov

Graf č. 5: Zastúpenie respondentov podľa sektorov



Zdroj: Vlastné spracovanie

Výsledky prieskumu ukazujú nasledovné odvetvové rozloženie medzi respondentmi: služby tvoria najväčší podiel (36%), nasledované maloobchodom a veľkoobchodom (16%). Cestovný ruch s hotelierstvom a priemyselná výroba majú rovnaké zastúpenie (13%), kým finančné služby a poľnohospodárstvo sú zastúpené po 9%. Vzdelávací sektor je vo vzorke najmenšie zastúpený (4%). Toto rozloženie odráža štandardnú štruktúru modernej ekonomiky s dominanciou služieb, avšak zároveň poukazuje na relatívne vyvážené zastúpenie väčšiny kľúčových sektorov.

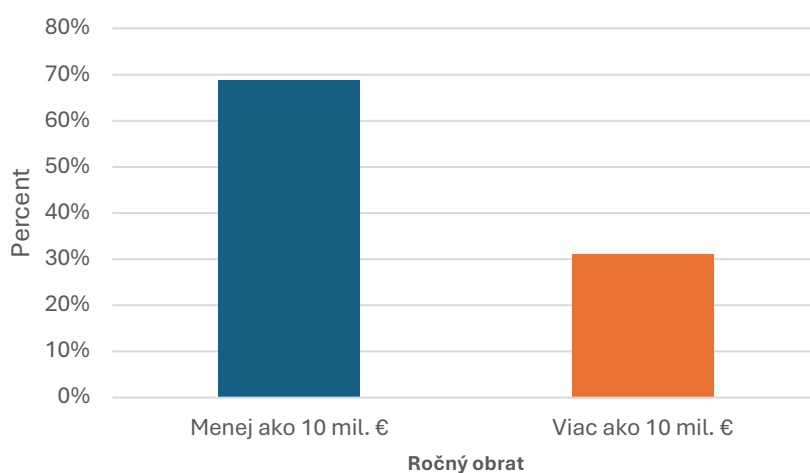
Graf č. 6: Zastúpenie respondentov podľa veľkosti podniku



Zdroj: Vlastné spracovanie

Výsledky prieskumu ukazujú výraznú prevahu väčších podnikov, kde podniky s 50 a viac zamestnancami 71% respondentov tvorili väčšie podniky s 50 a viac zamestnancami, zatiaľčo malé podniky s menej ako 50 zamestnancami boli zastúpené len 29%. Toto rozloženie naznačuje, že prieskum viac odráža skúsenosti väčších podnikových subjektov, ktoré majú typicky lepší prístup k dlhovým finančným nástrojom ako sú bankové úvery alebo dlhopisy.

Graf č. 7: Finančná výkonnosť



Zdroj: Vlastné spracovanie

Výsledky prieskumu ukazujú, že 69% respondentov tvorili podniky s ročným obratom do 10 miliónov eur, zatiaľčo podniky s vyšším obratom (nad 10 miliónov eur) boli zastúpené 31%. Toto rozloženie naznačuje, že prieskum viac odráža skúsenosti stredne veľkých podnikov, pričom väčšie podnikateľské subjekty sú vo vzorke zastúpené menej. Podniky s nižším obratom môžu mať obmedzenejšie možnosti prístupu k dlhovým nástrojom a bankovým úverom v porovnaní s väčšími podnikmi s vyšším obratom. Zároveň táto štruktúra vzorky korešponduje s celkovým zastúpením veľkostných kategórií podnikov v slovenskej ekonomike, kde prevládajú práve stredne veľké podniky.

4 Výsledky práce

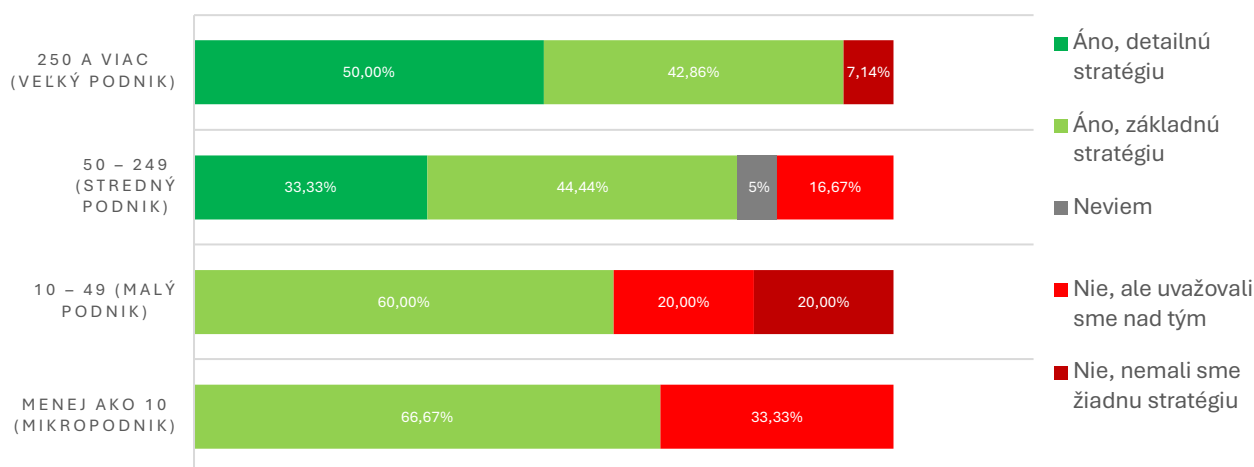
V tejto kapitole prezentujeme výsledky praktickej časti práce, ktorá sa zameriava na skúmanie zmien v prístupe podnikov k dlhovému financovaniu v dôsledku pandémie COVID-19. Výsledky vychádzajú z údajov získaných dotazníkovým prieskumom, ktorého cieľom bolo zistiť, ako sa podniky prispôbili novej ekonomickej realite, aké formy financovania preferujú a aké nové prístupy využívajú v post-pandemickom období.

4.1 Predpandemický stav dlhového financovania

- **Existencia stratégií dlhového financovania**

Graf č. 8 zobrazuje existenciu stratégií dlhového financovania v podnikoch pred pandémiou COVID-19.

Graf č. 8: Využívanie stratégií dlhového financovania v podnikoch pred pandémiou COVID-19



Zdroj: Vlastné spracovanie

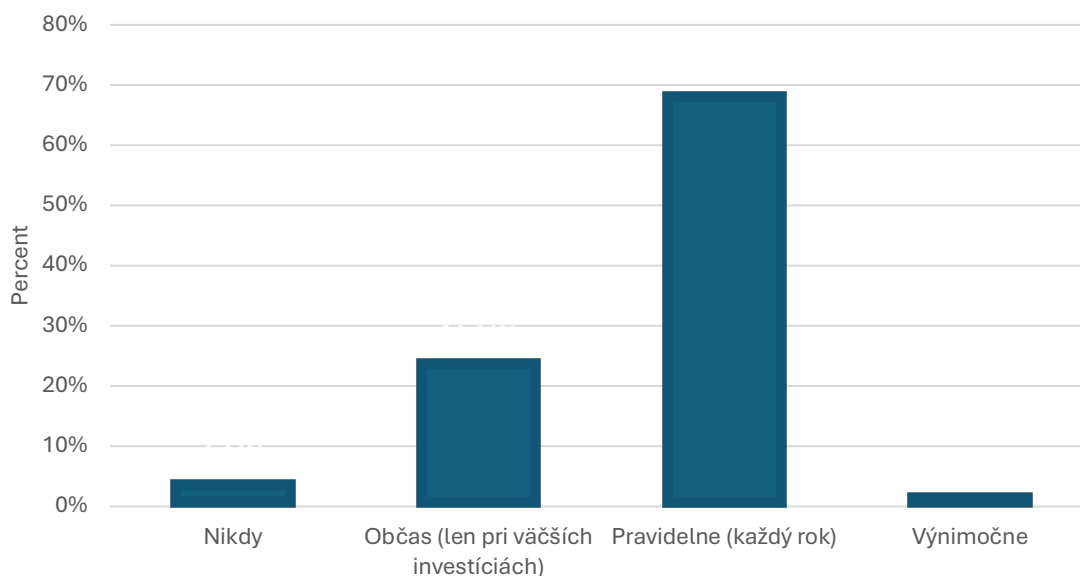
Z výsledkov vyplýva že najvyššiu mieru formalizácie stratégie vykazujú veľké podniky (250 a viac zamestnancov), kde 50% malo detailnú stratégiu a 42,86% základnú stratégiu, pričom len 7,14% nemalo žiadnu stratégiu. Stredné podniky (50-249 zamestnancov) vykazujú podobný trend s 33,33% detailných stratégií a 44,44% základných stratégií. Malé podniky (10-49 zamestnancov) majú najvyšší podiel podnikov s detailnou stratégiou (60%), ale zároveň aj vysoký podiel podnikov bez akejkoľvek stratégie (40%). Najzaujímavejšie výsledky prináša kategória mikropodnikov (menej ako 10 zamestnancov), kde 66,67% uvádza detailnú stratégiu a 33,33% základnú stratégiu, čo

naznačuje, že aj napriek svojej veľkosti tieto podniky prijímajú formalizované prístupy k dlhovému financovaniu. Tieto rozdiely medzi veľkostnými kategóriami podnikov poukazujú na výraznú závislosť medzi veľkosťou podniku a mierou formalizácie jeho finančnej stratégie, pričom najmä u veľkých a stredných podnikov je možné pozorovať vyššiu systémovosť v prístupe k dlhovému financovaniu. Zároveň graf ukazuje, že aj významná časť malých a mikropodnikov sa venuje plánovaniu svojich finančných stratégií, čo môže byť dôsledkom zvýšenej potreby riadenia finančných rizík v období pred pandémiou.

- **Frekvencia využívania externých zdrojov**

Graf č. 9 znázorňuje výsledky dotazníkového prieskumu, ktorý sa zameriaval na frekvenciu využívania externých zdrojov respondentmi. Získané údaje sú vizualizované v podobe stĺpcového grafu, kde jednotlivé stĺpce reprezentujú rôzne kategórie frekvencie využívania externých zdrojov.

Graf č. 9: Využitie externých finančných zdrojov z pohľadu frekvencie



Zdroj: Vlastné spracovanie

Získané údaje jasne ukazujú, že prevažná väčšina oslovených subjektov (70%) sa prikláňa k pravidelnej, každoročnej spolupráci s externými poskytovateľmi rôznych foriem podpory.

Tento výrazne dominantný trend poukazuje na systematický a plánovitý prístup k využívaniu externých zdrojov, ktorý sa stal štandardnou súčasťou podnikových procesov. Takéto pravidelné využívanie môže byť motivované potrebou:

- každoročného strategického plánovania s externými odborníkmi
- pravidelných auditov a hodnotení výkonnosti
- cyklických investičných aktivít
- kontinuálneho dopĺňania špecializovaných znalostí

Druhá najvýznamnejšia skupina respondentov (24%) preferuje príležitostné využívanie externých zdrojov, a to výhradne pri väčších investičných príležitostiach. Tento prístup je charakteristický pre organizácie, ktoré väčšinu operatívnych činností zvládajú vlastnými silami a k externým zdrojom sa uchýlia len pri mimoriadnych projektoch alebo strategických rozhodnutiach.

Zaujímavým aspektom je nízka miera odpovedí v kategóriách "výnimočne" (2%) a "nikdy" (4%). Tieto marginálne hodnoty potvrdzujú, že úplná nezávislosť od externých zdrojov je v súčasnom podnikateľskom prostredí skôr výnimkou než pravidlom. Minimálne využívanie externých zdrojov môže byť typické pre malé subjekty s jednoduchou štruktúrou alebo organizácie s výnimočne silnými internými kapacitami.

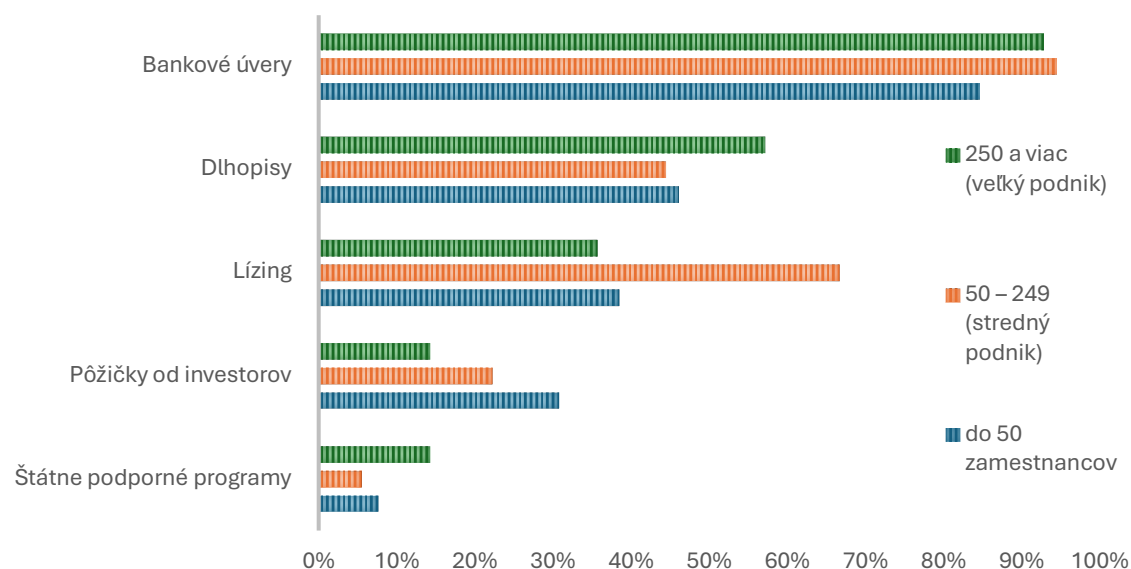
Dominancia pravidelných používateľov externých zdrojov jednoznačne dokladá, že externá spolupráca sa stala neoddeliteľnou súčasťou moderného podnikania. Tento fenomén pravdepodobne súvisí s rastúcou špecializáciou, komplexnosťou trhového prostredia a potrebou neustáleho inovačného rozvoja. Výsledky zároveň naznačujú, že väčšina organizácií už internalizovala princípy strategického manažmentu externých zdrojov ako kľúčového kompetenčného prvku

- **Štruktúra financovacích nástrojov**

V rámci prieskumu zameraného na využívanie foriem dlhového financovania jednotlivými podnikmi rôznej veľkostnej kategórie bolo možné pozorovať výrazné rozdiely v preferenciách medzi mikro, malými, strednými a veľkými podnikmi. Graf č. 10 znázorňuje, že najčastejšie využívanou formou dlhového financovania boli bankové úvery, ktoré dominovali vo všetkých kategóriách podnikov. Ich využitie bolo obzvlášť výrazné pri malých podnikoch (10 – 49 zamestnancov) a mikropodnikoch (menej ako 10 zamestnancov), pričom v prípade mikropodnikov dosiahlo až takmer 32 % respondentov.

Veľké podniky (250 a viac zamestnancov) vykazovali diverzifikovanejšiu štruktúru financovania. Okrem bankových úverov sa výrazne spoliehali aj na leasing a emitovanie dlhopisov, ktoré využívala približne štvrtina až tretina z nich. Podobne bola významná aj kategória pôžičiek od investorov.

Graf č. 10: Preferované financovacie nástroje v podnikovej praxi



Zdroj: Vlastné spracovanie

Stredné podniky (50 – 249 zamestnancov) prejavovali rovnomernejšie rozloženie medzi bankové úvery, leasing a pôžičky od investorov. Zároveň sa v ich prípade vyskytlo mierne využitie štátom podporených programov, ktoré však mali vyšší podiel najmä pri malých podnikoch.

Zaujímavým zistením je, že práve mikropodniky najviac využívali štátne podporné programy, čo môže súvisieť s ich obmedzenou prístupnosťou k iným formám externého financovania, ako sú napríklad dlhopisy či investori.

V grafe možno taktiež pozorovať, že emitovanie dlhopisov a pôžičky od investorov sú takmer výlučne využívané väčšími podnikmi. Tento trend poukazuje na rozdiely v dostupnosti jednotlivých nástrojov podľa veľkosti podniku, a tým aj na rôznu úroveň finančnej gramotnosti a vyjednávacjej pozície na trhu.

4.2 Dopad pandémie na stratégie financovania

• Zmeny v prístupe k dlhovému financovaniu

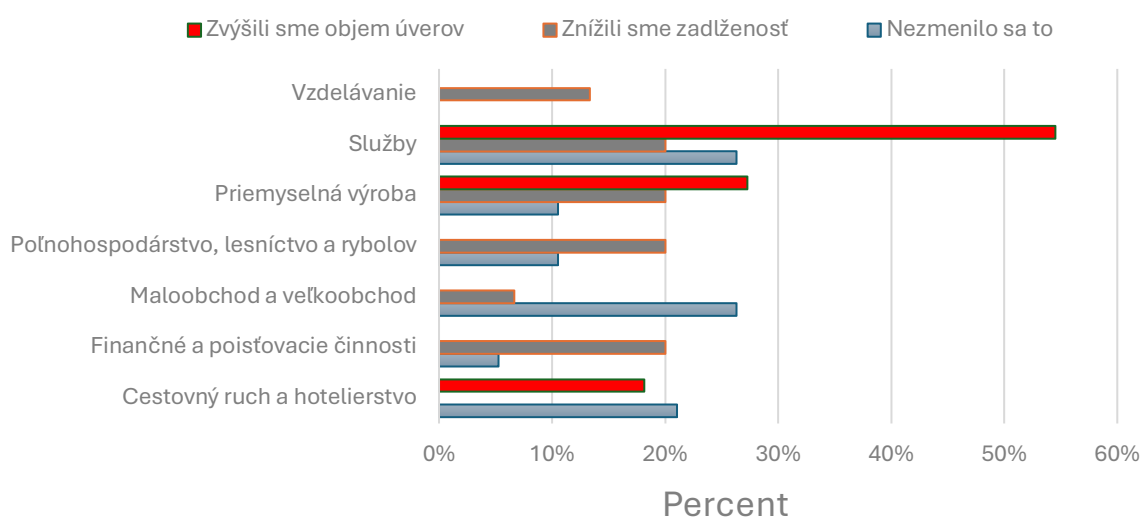
Výsledky prieskumu týkajúceho sa zmien v prístupe k dlhovému financovaniu ukazujú, že prístup firiem k tejto forme financovania sa po období pandémie významne

diferencoval v závislosti od sektora, v ktorom jednotlivé podniky pôsobia. Výsledky grafu č. 11 odhaľujú niekoľko zaujímavých trendov a zároveň naznačujú, ako pandémie ovplyvnila rozhodovanie podnikov v oblasti finančnej stability a správy zadlženosti.

Najčastejšou odpoveďou naprieč sektormi bolo, že sa prístup k dlhovému financovaniu nezmenil. Túto možnosť označilo až 26 % podnikov v sektore služieb a maloobchodu, 21 % subjektov z oblasti cestovného ruchu a hotelierstva, a 11 % v sektore poľnohospodárstva a priemyslu. Tento výsledok môže signalizovať buď stabilitu ich finančného modelu, ktorý nevyžadoval zásadné zmeny, alebo nižšiu potrebu reagovať na krízovú situáciu úpravou úverového portfólia. Na druhej strane, vo finančnom sektore túto možnosť označilo len 5 % respondentov, čo poukazuje na to, že práve finančné inštitúcie sa museli aktívnejšie adaptovať na meniace sa podmienky.

Zaujímavý je aj pohľad na odpoveď „Znížili sme zadlženosť“, ktorú označilo až 20 % respondentov vo viacerých sektoroch – konkrétne v oblasti financií, poľnohospodárstva, priemyslu a služieb. Tento krok môže byť chápaný ako preventívne opatrenie na posilnenie finančnej stability, prípadne ako reakcia na obmedzený dopyt po úverových produktoch alebo sprísnené podmienky poskytovania úverov počas a po pandémie. V sektore vzdelávania uviedlo túto odpoveď 13 % opýtaných. Naopak, v sektore cestovného ruchu sa táto odpoveď nevyskytla vôbec, čo môže naznačovať buď obmedzené možnosti znižovania zadlženosti, alebo absenciu aktívneho prístupu v tejto oblasti.

Graf č. 11: Zmeny v správaní podnikov pri využívaní dlhového financovania



Zdroj: Vlastné spracovanie

Z hľadiska rozvoja a rastových stratégií je významná aj odpoveď „**Zvýšili sme objem úverov**“, ktorá bola najčastejšie zaznamenaná **v sektore služieb (55 %) a priemyselnej výrobe (27 %)**. V týchto odvetviach sa podniky pravdepodobne snažili využiť dostupné finančné nástroje na prekonanie výpadkov príjmov, prípadne na realizáciu investičných projektov podporených priaznivými úverovými podmienkami. Zvýšenie objemu úverov v tomto kontexte môže tiež svedčiť o snahe zabezpečiť likviditu a zotavenie sa po pandemickej kríze. V iných sektoroch, ako je finančný, poľnohospodársky či vzdelávací, sa táto odpoveď takmer vôbec neobjavila, čo poukazuje na nižšiu ochotu alebo potrebu podnikov z týchto oblastí navýšiť svoje záväzky.

Celkovo možno konštatovať, že dopad pandémie COVID-19 na prístup k dlhovému financovaniu nebol jednotný a závisel od viacerých faktorov, ako je veľkosť podniku, sektor pôsobenia, miera zasiahnutia krízou či dostupnosť alternatívnych finančných zdrojov. Kým niektoré podniky uprednostnili konzervatívnejší prístup a snažili sa znížiť zadlženie, iné pristúpili k navýšeniu externého financovania ako nástroju na stabilizáciu a rozvoj. Výsledky tak poukazujú na to, že pandémia síce priniesla neistotu, ale zároveň motivovala firmy prehodnotiť a prispôbiť svoju finančnú stratégiu aktuálnym podmienkam.

- **Konkrétne úpravy financovania**

Pandémia COVID-19 zásadne ovplyvnila financovanie mnohých podnikov, ktoré boli nútené prijať okamžité aj dlhodobejšie opatrenia na zabezpečenie finančnej stability. Na základe odpovedí respondentov možno identifikovať viacero kľúčových stratégií, ktoré firmy zvolili ako reakciu na zhoršené podmienky hospodárskeho prostredia.

Najčastejším opatrením bolo zníženie existujúceho dlhu a refinancovanie za výhodnejších podmienok, predovšetkým prostredníctvom nižších úrokových sadzieb. Mnohé podniky deklarovali prechod z krátkodobých na dlhodobé úvery, čo im umožnilo získať väčšiu predvídateľnosť a stabilitu pri plánovaní splátok. Paralelne s tým sa objavilo aj zavádzanie fixných úrokových sadzieb, ktoré mali za cieľ eliminovať riziko výkyvov na úverových trhoch.

Tabuľka č. 1 Konkrétne úpravy financovania

Kategória	Konkrétne opatrenia
Zníženie dlhu a refinancovanie	- Zníženie existujúceho dlhu - Refinancovanie úverov s nižšími úrokovými sadzbami
Zmena štruktúry úverov	- Prechod z krátkodobých na dlhodobé úvery

	- Zavedenie fixných úrokových sadzieb
Diverzifikácia zdrojov	- Využitie vládnych pôžičiek, grantov a podporných programov - Zapojenie leasingu a dlhopisov
Zvýšenie rezerv a likvidity	- Zvýšenie hotovostných rezerv - Vytvorenie rezervného fondu - Zabezpečenie dostatočnej likvidity
Úsporné opatrenia	- Odloženie investícií - Zníženie nákladov - Redukcia nesplatených úverov
Zlepšenie správy záväzkov	- Zmena štruktúry záväzkov - Zavedenie mechanizmov proti kolísaniu sadzieb
Spolupráca s bankami	- Zlepšenie komunikácie - Vyjednanie priaznivejších podmienok
Finančná stabilita	- Presun k stabilnejším produktom - Interné financovanie - Plánovanie s dôrazom na predvídateľnosť

Zdroj: Vlastné spracovanie

Významná časť respondentov uviedla, že zvýšili svoje hotovostné rezervy, prípadne zrušili alebo odložili plánované investície, aby mohli vytvoriť finančný vankúš pre prípad ďalších negatívnych šokov. Niektoré firmy tiež uviedli vytvorenie rezervného fondu ako priamu reakciu na pandémiu.

Dôležitým trendom bola aj diverzifikácia zdrojov financovania – podniky sa snažili znížiť svoju závislosť od tradičných bankových úverov prostredníctvom využitia leasingových produktov, externých dlhopisov alebo štátnych podporných programov. Vládne granty a nízkoúrokové pôžičky boli často spomínané ako stabilizačný nástroj počas obdobia ekonomickej neistoty.

Niekoľko respondentov poukázalo aj na zlepšenie komunikácie s bankovými inštitúciami, čo im umožnilo vyjednať priaznivejšie podmienky, ako aj zmenu štruktúry záväzkov a prehodnotenie interných mechanizmov riadenia rizík. Menšie podniky sa zamerali najmä na redukciu nákladov, zlepšenie likvidity a šetrenie hotovosti ako primárny spôsob prekonania neistôt.

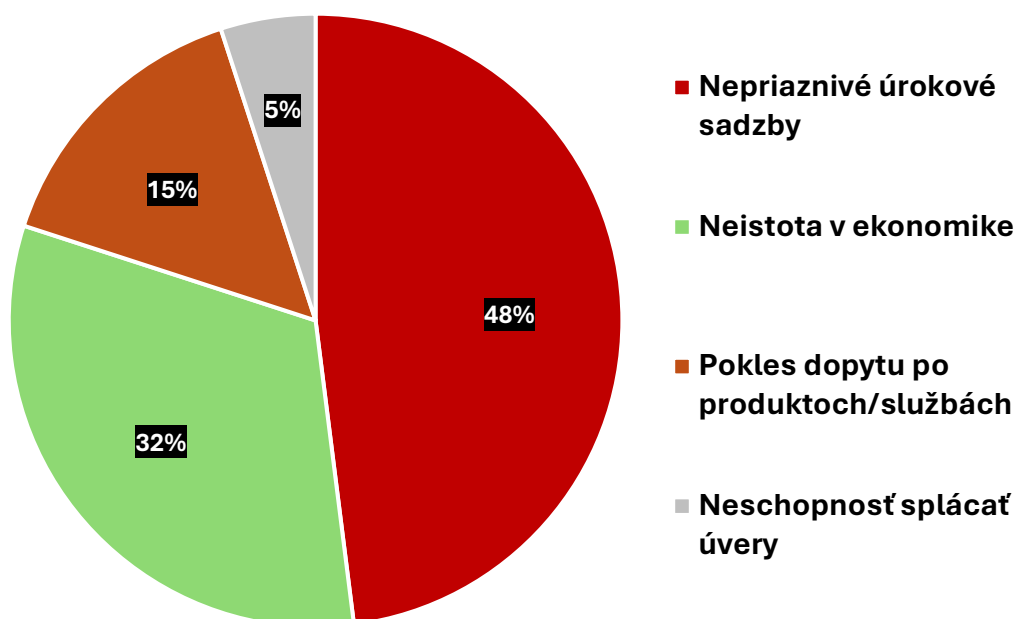
Celkovo možno konštatovať, že pandémia urýchlila procesy optimalizácie kapitálovej štruktúry, najmä v oblasti dlhového financovania. Prijímané opatrenia boli orientované najmä na **zníženie rizika, stabilizáciu cash-flow, zabezpečenie splátok a zvýšenie odolnosti** voči ďalším externým šokom.

4.3 Faktory ovplyvňujúce rozhodovanie

- **Kľúčové rizikové faktory**

Dlhové financovanie predstavuje pre podniky dôležitý, no zároveň rizikový nástroj na zabezpečenie potrebných finančných zdrojov. V súčasnej ekonomickej situácii, charakterizovanej vysokou infláciou, rastom úrokových sadzieb a globálnou neistotou, je identifikácia a manažment týchto rizík kľúčový pre finančnú stabilitu podnikov. Na základe dotazníkového prieskumu sme identifikovali hlavné rizikové faktory, ktoré podniky vnímajú ako najvýznamnejšie pri využívaní dlhového financovania.

Graf č. 12: Hlavné riziká spojené s financovaním podnikov



Zdroj: Vlastné spracovanie

Graf č. 12 znázorňuje že najväčšiu obavu predstavujú nepriaznivé úrokové sadzby, ktoré spomínalo až 48 % respondentov. Rastúce úroky výrazne zvyšujú náklady na obsluhu dlhu a ohrozujú ziskovosť podnikov. Mnohé firmy preto uprednostňujú úvery s fixnou úrokovou sadzbou, ktoré ponúkajú väčšiu predvídateľnosť.

Druhým najčastejšie spomínaným rizikom je neistota v ekonomike (32 %). Podniky sa obávajú vplyvu geopolitických konfliktov, zmien v legislatíve alebo kolísania trhov na svoju finančnú stabilitu. Táto neistota sťažuje dlhodobé plánovanie a zvyšuje riziko nesplácania úverov.

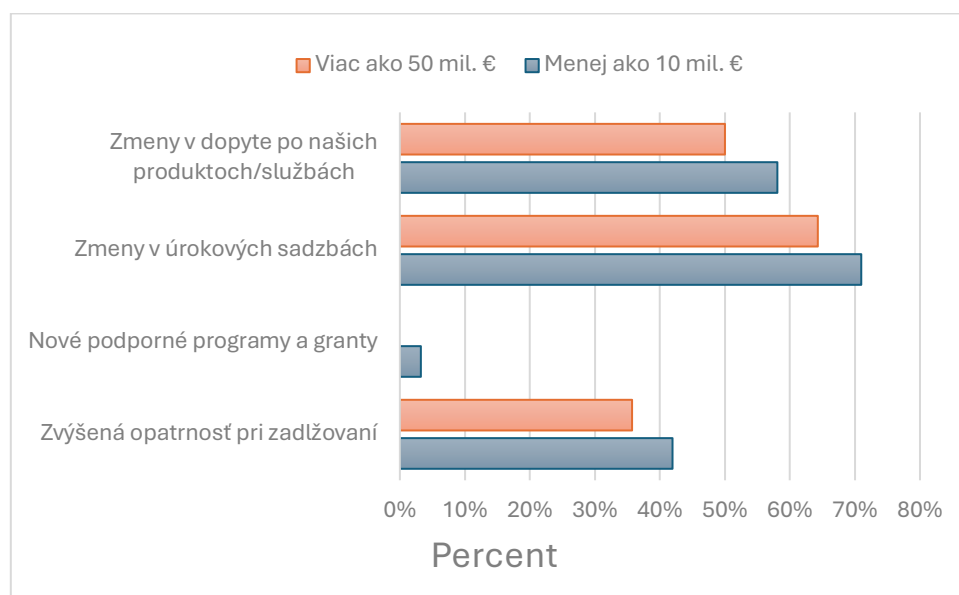
Pokles dopytu po produktoch a službách uviedlo 15 % respondentov. Pokles tržieb môže viesť k problémom so splácaním dlhov, preto podniky hľadajú spôsoby, ako diverzifikovať svoje príjmové zdroje a udržať si trhovú podiel.

Napokon, 5 % respondentov spomína neschopnosť splácať úvery ako hlavné riziko. Hoci ide o menej častý problém, jeho dôsledky môžu byť pre podniky veľmi vážne, až po hrozbu bankrotu.

Na základe týchto zistení odporúčame podnikom, aby sa pri dlhovom financovaní zamerali na prevenciu týchto rizík. Vhodnou stratégiou je kombinácia vlastných a cudzích zdrojov financovania, využívanie fixných úrokových sadzieb, pravidelné hodnotenie finančnej situácie a budovanie finančných rezerv. Tieto opatrenia môžu výrazne znížiť riziká spojené s dlhovým financovaním a zabezpečiť podnikom väčšiu stabilitu v týchto náročných časoch.

- **Determinanty zmien vo financovaní**

Graf č. 13: Faktory ovplyvňujúce prístup respondentov po pandémie



Zdroj: Vlastné spracovanie

Na základe odpovedí respondentov možno identifikovať viacero determinantov, ktoré podniky rôznej veľkosti považovali za rozhodujúce. Výsledky grafu č. 13 ukazujú

rozdielne vnímanie jednotlivých faktorov medzi podnikmi s ročným obratom menej ako 10 mil. € a viac ako 50 mil. €.

Najvýraznejším faktorom boli zmeny v úrokových sadzbách, ktoré ovplyvnili až 71 % menších podnikov a 64 % väčších podnikov. Tento údaj poukazuje na všeobecnú citlivosť firiem na vývoj cien externého financovania, pričom menšie firmy vykazujú vyššiu vnímavosť k týmto zmenám, pravdepodobne v dôsledku nižšej vyjednávacjej pozície voči bankám a vyššej závislosti na úveroch.

Ďalším významným faktorom boli zmeny v dopyte po produktoch a službách, ktoré ovplyvnili 58 % menších a 50 % väčších podnikov. Tento vývoj odráža trhové zmeny spôsobené pandémiou, ako aj potrebu firiem flexibilne reagovať na správanie spotrebiteľov.

Naopak, nové podporné programy a granty boli za relevantné považované iba 3 % menších podnikov, pričom väčšie podniky ich vôbec nespomínali. Tento výsledok naznačuje, že dostupné podporné schémy buď neboli dostatočne známe, alebo neboli vnímané ako efektívny nástroj ovplyvňujúci prístup k financovaniu.

Zaujímavým zistením je aj zvýšená opatrnosť pri zadlžovaní, ktorú uviedlo 42 % menších a 36 % väčších firiem. Tento faktor ukazuje, že firmy naprieč segmentmi prehodnotili svoje zadlženie a pristupujú k úverovaniu obozretnejšie, čo môže byť reakcia na neistotu a volatilitu trhu v období po pandémii.

Celkovo možno konštatovať, že respondenti najčastejšie reflektovali trhové a makroekonomické faktory, ako sú úrokové sadzby a dopyt, zatiaľ čo priame zásahy štátu vo forme grantov nezohrali významnú rolu. Z výsledkov vyplýva, že podniky prispôbovali svoje finančné rozhodnutia najmä externým ekonomickým podmienkam a zároveň vykazovali tendenciu k väčšej finančnej opatrnosti.

4.4 Aktuálna situácia a budúce trendy

- **Vnímaná dostupnosť úverov**

Graf č. 14 znázorňuje, že muži a ženy hodnotili situáciu po pandémii značne odlišne, čo môže odrážať špecifické postavenie jednotlivých skupín na finančnom trhu.

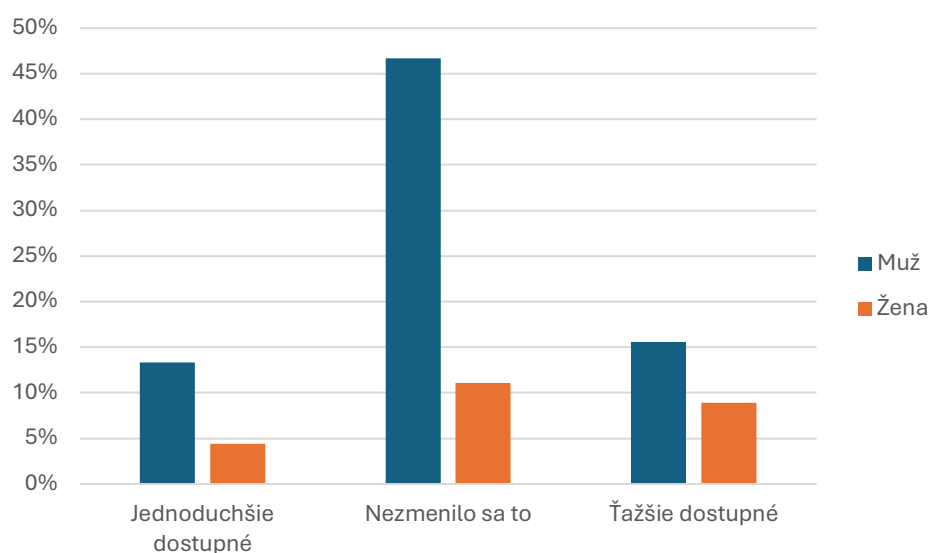
Najväčšia časť mužských respondentov (47 %) uviedla, že sa dostupnosť úverov nezmenila, čo poukazuje na ich stabilné vnímanie úverového prostredia. Okrem toho 13 % mužov zaznamenalo zlepšenie dostupnosti úverov, čo môže naznačovať, že podniky vedené mužmi sa po pandémii ľahšie prispôbili meniacim sa podmienkam na

trhu, prípadne operujú v odvetviach, ktoré boli po kríze viac podporované zo strany štátu či bánk.

Naopak, ženy vnímajú vývoj konzervatívnejšie – až 76 % z nich nevnímalo situáciu pozitívne, pričom iba 4 % žien uviedli, že úvery sú jednoduchšie dostupné, a iba 11 % nepocítilo zmenu. Tento výsledok môže súvisieť s tým, že ženy častejšie podnikajú v sektoroch s nižšou mierou zabezpečenia, nižšou kapitálovou náročnosťou alebo nižším obratom, čo im môže sťažovať prístup k tradičnému bankovému financovaniu.

Pomerne zaujímavé je, že 16 % mužov a 9 % žien uviedlo, že dostupnosť úverov je ťažšia, čo poukazuje na celkové zhoršenie podmienok na úverovom trhu pre niektoré

Graf č. 14: Vplyv pohlavia na prístup k úverom



Zdroj: Vlastné spracovanie

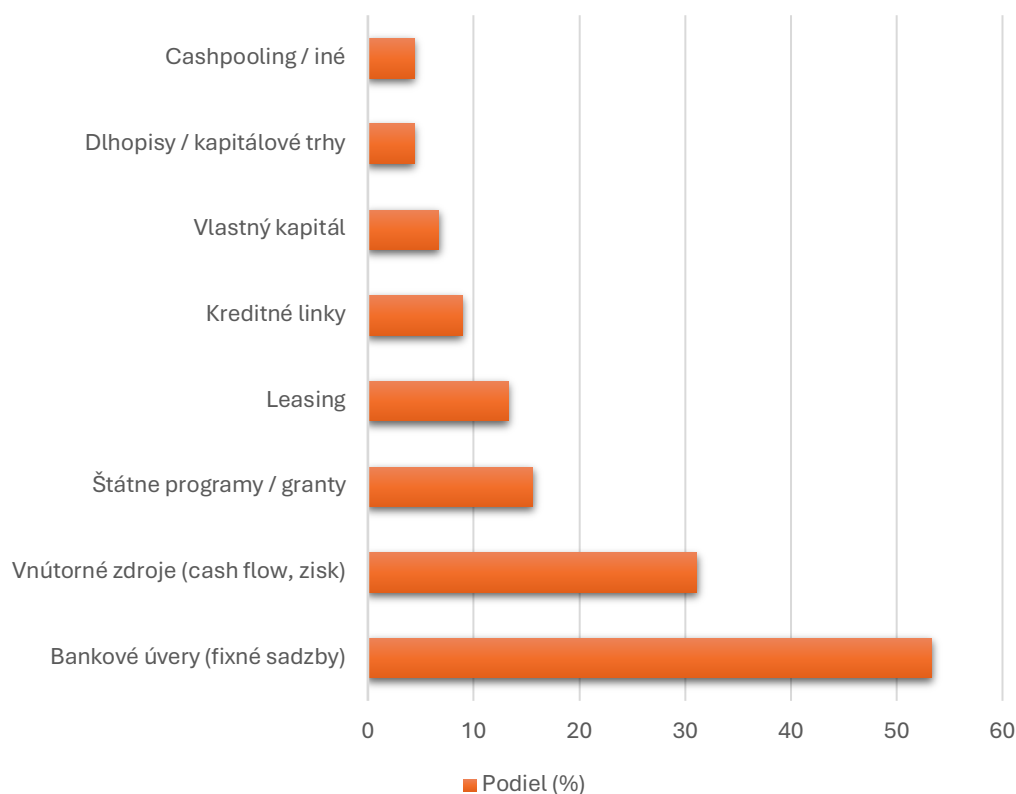
podniky bez ohľadu na pohlavie. To môže byť dôsledkom zvýšených úrokových sadzieb, opatrnejších úverových politík bánk alebo vyššej miery rizika v niektorých segmentoch podnikania. Tieto rozdiely v odpovediach naznačujú nielen odlišné postavenie mužov a žien v oblasti podnikania a financovania, ale aj možnú potrebu cielenejších opatrení zameraných na spravodlivejší prístup k úverom v čase ekonomických výkyvov. Z výsledkov je zrejmé, že v post-covid období neexistuje jednotné vnímanie dostupnosti úverov, ale skôr polarizované postoje podľa pohlavia a pravdepodobne aj podľa odvetvovej príslušnosti.

- **Optimalizácia zdrojov financovania**

V súčasnej dobe, kedy sa podniky potýkajú s vysokou infláciou, kolísaním úrokových sadzieb a nepredvídateľnými trhovými podmienkami, sa otázka stabilných zdrojov financovania stáva kľúčovou pre ich prežitie a rozvoj. Ako ukazujú výsledky nášho prieskumu na grafe č. 15 podniky si uvedomujú dôležitosť výberu takých finančných zdrojov, ktoré im zabezpečia predvídateľnosť a minimalizujú riziká.

Najväčšia časť respondentov (53 %) považuje za najstabilnejšie riešenie **bankové úvery s fixnou úrokovou sadzbou**, čo odzrkadľuje ich snahu o elimináciu rizika spojeného s kolísaním úrokov. Fixné sadzby poskytujú istotu v dlhodobom plánovaní rozpočtov, čo je v dnešnej ekonomickej klíme obzvlášť cenné. **Interné zdroje**, ako vlastný kapitál alebo reinvestovaný zisk, sú druhou najpreferovanejšou možnosťou (24 %). Tento trend poukazuje na snahu podnikov zachovať si čo najväčšiu nezávislosť od externých faktorov. Vlastné financovanie síce obmedzuje rýchly rast, no zároveň poskytuje vyššiu stabilitu a kontrolu nad podnikateľskými procesmi.

Graf č. 15: Strategická optimalizácia financovania podnikov



Zdroj: Vlastné spracovanie

Štátne podpory a granty (9 %) sú ďalším dôležitým prvkom v financiách podnikov, najmä v odvetviach, ktoré sú citlivé na ekonomické výkyvy. Bezúročné alebo nízkoúročené programy predstavujú významnú pomoc najmä pre malé a stredné podniky. Menej využívané, no stále relevantné zdroje ako **leasing** (7 %), **kreditné linky** (4 %) a **dlhopisy** (2 %) ponúkajú rôzne výhody, no ich obmedzené využitie naznačuje, že podniky uprednostňujú konzervatívnejšie a menej rizikové formy financovania.

Tieto preferencie jasne ukazujú, že moderné podniky hľadajú predovšetkým **stabilitu a predvídateľnosť**. Kombinácia rôznych zdrojov financovania, prispôsobená konkrétnym potrebám a možnostiam podniku, sa tak stáva nevyhnutnou súčasťou úspešnej finančnej stratégie.

- **Opatrenia na riadenie rizík**

V súčasnom dynamickom ekonomickom prostredí je efektívne riadenie finančných rizík kľúčové pre udržateľnosť a stabilitu každého podniku. Výsledky nášho prieskumu medzi slovenskými firmami ukazujú, aké konkrétne stratégie podniky využívajú na minimalizáciu potenciálnych hrozieb. Najčastejšie sa organizácie prikláňajú k diverzifikácii zdrojov financovania, vyjednávaní výhodnejších podmienok s finančnými inštitúciami a znižovaniu celkovej zadlženosti. Tieto opatrenia nielen zvyšujú finančnú odolnosť podnikov, ale zároveň im umožňujú lepšie reagovať na výkyvy trhu a nečakané ekonomické výzvy.

Tabuľka č. 2 Opatrenia na riadenie rizík

Opatrenia	Výsledky
Diverzifikácia zdrojov financovania	55%
Vyjednávanie lepších podmienok s bankami	25%
Zníženie zadlženosti	20%

Zdroj: Vlastné spracovanie

Výsledky dotazníka ukazujú, že podniky prijímajú rôzne stratégie na minimalizáciu finančných rizík. Najčastejšie opatrenie je **diverzifikácia zdrojov financovania**, ktorú využíva **55 % respondentov**. Tento prístup naznačuje, že firmy sa snažia zabezpečiť si financovanie z viacerých zdrojov (napr. kombinácia bankových úverov, štátnych dotácií, alebo alternatívnych financií), čo znižuje závislosť od jedného poskytovateľa a zvyšuje stabilitu. Druhým najčastejším opatrením je **vyjednávanie lepších podmienok s bankami** (25 % respondentov). To poukazuje na aktívny prístup k optimalizácii úverových zmlúv, či už formou nižších úrokových sadzieb, flexibilnejších splátkových kalendárov alebo lepších záruk. **Zníženie zadlženosti** (20 %) je ďalšou kľúčovou

stratégiou, ktorá môže viesť k vyššej finančnej nezávislosti a zníženiu úrokového zaťaženia. Tento prístup je typický pre konzervatívnejšie riadené firmy, ktoré uprednostňujú nižšiu závislosť od externého financovania. Väčšina podnikov sa prikláňa k **proaktívnemu riadeniu rizík**, pričom najviac využívajú diverzifikáciu, čo je logický krok v neistom ekonomickom prostredí. Vyjednávanie s bankami a znižovanie dlhov sú ďalšie dôležité nástroje, ktoré pomáhajú firmám udržať finančnú stabilitu.

5 Diskusia

Výsledky prieskumu poukazujú na dôležité zistenia o zmene správania slovenských podnikov v oblasti dlhového financovania v dôsledku pandémie COVID-19. Táto kríza priniesla pre mnohé firmy nečakané výzvy, ktoré preverili ich schopnosť adaptovať sa, optimalizovať svoje finančné toky a zrevidovať existujúce prístupy zadlžovaniu.

Výsledky získané v praktickej časti práce potvrdzujú, že veľkosť podniku zohráva zásadnú úlohu pri prístupe k financovaniu, pripravenosti na krízové situácie, ako aj v samotnej štruktúre používaných finančných nástrojov. Väčšie podniky, ktoré už pred pandemiou disponovali detailnejšími alebo aspoň základnými finančnými stratégiami, vykazovali vyššiu mieru odolnosti a schopnosti flexibilne reagovať na nové podmienky. Naopak, mikropodniky často nemali žiadnu definovanú stratégiu a museli sa spoliehať najmä na externú pomoc alebo krátkodobé opatrenia. Tento rozdiel je konzistentný so zisteniami Becka, Demirgüç-Kunta a Maksimovica (2005), podľa ktorých menšie podniky čelia väčším prekážkam v prístupe k úverom a menej často využívajú formálne finančné plány.

Pozoruhodné je aj zistenie, že pandémia podnietila podniky k prijímaniu aktívnych krokov smerujúcich k optimalizácii kapitálovej štruktúry. Respondenti často uvádzali, že prešli na fixné úrokové sadzby, refinancovali existujúce úvery, predĺžili splatnosti alebo vytvorili rezervné fondy, čím si zabezpečili väčšiu finančnú predvídateľnosť. Tieto opatrenia sú typické pre organizácie, ktoré si osvojili princípy aktívneho riadenia rizika. Takýto posun je v súlade so štúdiou Breuera a Quintena (2009), ktorí uvádzajú, že krízové situácie často slúžia ako impulz k implementácii nástrojov na efektívnejšie riadenie finančných hrozieb. Významná časť podnikov zároveň deklarovala snahu o zníženie zadlženosti, prípadne prechod na financovanie z vlastných zdrojov, čo poukazuje na konzervatívnejší prístup k plánovaniu a riadeniu cash flow. Zaujímavým trendom je aj rastúca obľuba kombinovania rôznych zdrojov – až 55 % respondentov uviedlo, že aktívne diverzifikuje svoje financovanie. Tento vývoj je v súlade s odporúčaniami OECD (2020), ktoré dlhodobo zdôrazňujú potrebu znižovania závislosti od jediného zdroja financovania.

Výsledky prieskumu tiež ukázali, že podniky považujú bankové úvery s fixnou sadzbou za najstabilnejší a najpreferovanejší nástroj financovania. Tento výber je racionálnou reakciou na zvýšenú volatilitu úrokových sadzieb v období po pandémii. Druhou najčastejšie preferovanou možnosťou boli interné zdroje, ako vlastný kapitál a reinvestovaný zisk, čo odráža snahu firiem o väčšiu nezávislosť a stabilitu. Štátne

programy, granty či leasingy zohrávali doplnkovú rolu, pričom ich využitie bolo výraznejšie najmä v prípade menších podnikov, ktoré mali obmedzený prístup k iným formám kapitálu. Tieto rozdiely odzrkadľujú rôzne úrovne vyjednávacjej pozície, finančnej gramotnosti a schopnosti absorbovať riziko. Podniky, ktoré boli schopné komunikovať s finančnými inštitúciami a vyjednať výhodnejšie podmienky, vykazovali vyššiu mieru spokojnosti s dostupnosťou úverov.

Zaujímavé sú aj výsledky vnímania rizík spojených s dlhovým financovaním. Najväčšiu obavu medzi respondentmi vzbudzovali nepriaznivé úrokové sadzby, ktorých nárast výrazne zvyšuje náklady na obsluhu dlhu. Okrem toho boli ako významné faktory identifikované ekonomická neistota, pokles dopytu a neschopnosť splácať úvery. Tieto zistenia sú v súlade so štúdiou IMF (2020), ktorá upozorňuje, že rastúce náklady financovania sú jednou z hlavných prekážok investičnej činnosti v období postpandemickej obnovy.

Na základe týchto zistení možno odporučiť viaceré opatrenia pre prax. V prvom rade by podniky, najmä malé a stredné, mali klásť väčší dôraz na tvorbu základnej finančnej stratégie, ktorá by obsahovala scenáre pre rôzne vývojové varianty. Rovnako dôležité je zvyšovanie finančnej gramotnosti manažérov, a to najmä v oblasti riadenia úverových záväzkov a predvídania rizík. Štát a finančné inštitúcie by mali vytvoriť vhodné nástroje a stimuly pre rozvoj alternatívnych foriem financovania, ako sú rizikový kapitál, dlhopisy či crowdfunding. Vhodná by bola aj aktívna podpora konzultácií a tréningov v oblasti strategického finančného riadenia, ktoré by pomohli firmám lepšie sa pripraviť na ďalšie potenciálne šoky. Napriek relevantnosti a praktickému prínosu má výskum aj svoje limity. Vzorka respondentov je obmedzená a nemusí reprezentovať všetky odvetvia a veľkostné kategórie podnikov na Slovensku. Výsledky sú navyše založené na subjektívnom hodnotení účastníkov, čo môže viesť k skresleniam. Prieskum tiež nezachytáva dlhodobé efekty zmien vo financovaní, keďže reflektuje len obdobie bezprostredne po pandémie. Tieto obmedzenia je potrebné brať do úvahy pri interpretácii výsledkov a ich aplikovaní v širšom kontexte.

Celkovo však možno konštatovať, že pandémia významne ovplyvnila prístup slovenských podnikov k dlhovému financovaniu, urýchlila transformáciu tradičných postupov a podporila rastúci dôraz na stabilitu, diverzifikáciu a dlhodobé finančné plánovanie. Tieto zmeny by mohli prispieť k zvýšeniu finančnej odolnosti podnikov a k vytvoreniu flexibilnejších modelov fungovania, ktoré budú schopné čeliť aj budúcim výzvam.

Záver

Pandémia COVID-19 predstavovala zásadný zlom v prístupe podnikov k dlhovému financovaniu. Výsledky výskumu preukázali, že pandémia urýchlila potrebu zmeny v myslení a prístupe k zadlžovaniu – od improvizovaných riešení sa podniky posunuli k strategickému plánovaniu, diverzifikácii zdrojov a aktívnemu riadeniu rizík. Najmä väčšie podniky, ktoré už pred pandémiou disponovali vypracovanými finančnými stratégiami, boli schopné efektívnejšie reagovať na krízové situácie. Mikropodniky a malé podniky sa spoliehali skôr na ad hoc riešenia, pričom najčastejšie čerpali pomoc z externých podporných mechanizmov.

Analýza potvrdila, že podniky čoraz viac preferujú stabilitu pred agresívnym rastom. Tento posun sa prejavil v raste záujmu o úvery s fixnou sadzbou, zvyšovaní hotovostných rezerv a opatrnosti pri prijímaní nového dlhu. Práca tiež ukázala, že významnou súčasťou post-pandemických stratégií sa stala diverzifikácia – nielen zdrojov financovania, ale aj prístupov k riadeniu záväzkov a spolupráce s bankovými inštitúciami. Podniky, ktoré tieto prvky implementovali, vykazovali vyššiu finančnú stabilitu a lepšiu pripravenosť na potenciálne výzvy v budúcnosti.

Cieľ práce – analyzovať vývoj stratégií dlhového financovania po pandémii – bol naplnený prostredníctvom kombinácie teoretickej analýzy a praktického výskumu. Výsledky naznačujú, že krízové situácie môžu mať nielen deštruktívny, ale aj transformujúci efekt. Pre podniky by preto mala byť pandémia impulzom k systematickému budovaniu finančnej odolnosti a dlhodobej udržateľnosti.

Odporúča sa, aby podniky aj v nasledujúcich rokoch nepoľavili v nastavovaní stratégií, a naopak – neustále ich revidovali, testovali a prispôbovali aktuálnemu vývoju. Zároveň sa javí ako nevyhnutné posilniť finančnú gramotnosť, najmä v segmente malých a stredných podnikov.

Zoznam použitej literatúry

- 1) **ALEXY, J - SIVÁK, R.** : *Podniková ekonomika*. Bratislava: IRIS, 2005. 234 s. ISBN 80-89018-82-3
- 2) **American EXPRESS.** : *What Is Debt Financing? Is It Right for My Business?* In: *americanexpress.com*, 04.05.2024. [Online]. [Datum 10.01.2025]. Dostupné na: <https://www.americanexpress.com/en-us/business/blueprint/resource-center/manage/pros-and-cons-of-debt-financing/>
- 3) **ARNOLD, G.** *Corporate Financial Management*. London: Pearson Education Limited, 2019. 1128 s. ISBN 9781292140445
- 4) **BLOCK, S. B. - HIRT, G. A.** *Foundations of Financial Management*. New York: McGraw-Hill Education, 2016. 563 s. ISBN 978-0-07-786197-1
- 5) **BLOCK,S., HIRT,G., DANIELSEN,B** : *Foundations of Financial Management*. New York: McGraw-Hill, 2016. 768 s. ISBN 978-1259277160
- 6) **BOGATOVA,E:** *Innovative economy*. Moscow: Knorus, 2020. 130 s. ISBN 978-5-4365-0168-0
- 7) **BREALEY, Richard - MYERS, Stewart - ALLEN, Franklin.** *Principles of Corporate Finance*. 12 vyd. New York : McGraw-Hill Education, 2017. 984 s. ISBN 978-1259694516
- 8) **BRIGHAM,E & EHRHARDT,M** : *Financial Management: Theory & Practice*. Boston: Cengage Learning, 2017. 1200 s. ISBN 978-1305632295
- 9) **Capstone Partners.** : *Advantages and Disadvantages of Debt Financing*. In: *capstonepartners.com* , 16.05.2024. [Online]. [Datum 10.01.2025]. Dostupné na : <https://www.capstonepartners.com/insights/article-advantages-and-disadvantages-of-debt-financing/>
- 10) **DAMODARAN,A** : *Applied Corporate Finance*. New Jersey: Wiley, 2015. 656 s. ISBN 978-1118808931
- 11) **DVORSKÝ, J - ČEPEL, M - KOTÁSKOVÁ, A - BUGÁNOVÁ, K.** *Differences in business risk effects on the future of smes due to the covid-19 pandemic*. In : *ijek.org*, 22.12.2021. [Online]. [Datum 15.01.2025]. Dostupné na : <https://doi.org/10.37335/ijek.v9i2.144>
- 12) **EKOVÁ, M.** *Ako financovať malé a stredné podniky*. vyd. Wolters Kluwer, 2011. 228 s. ISBN 978-8080784133

- 13) **EUN, C. - RESNICK, B.** *International Financial Management*. New York: McGraw-Hill Education, 2017. 391 s. ISBN 978-1-259-30614-1
- 14) **FETISOVOVÁ, E. a kol. 2004.** *Financie malých a stredných podnikov*. Bratislava: Edícia ekonómia, 2004. 260 s. ISBN 80-89047-87-4
- 15) **GITMAN, Lawrence - JUCHAU, Roger - FLANAGAN, Jack.** *Principles of Managerial Finance*. 6 vyd. Boston : Pearson, 2015. 801 s. ISBN 978-1442518193
- 16) **GORDON, M:** *Optimal Investment and Financing Policy*. In: *The Journal of Finance*. 1963. [Online]. [Datum 12.03.2025] Dostupné na : <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00722.x>
- 17) **HISRICH,R., PETERS,M., SHEPHERD,D:** *Entrepreneurship: Starting, Developing, and Managing a New Enterprise*. New York: McGraw-Hill Education, 2017. 640 s. ISBN 978-0078029196
- 18) **HOLUBKA,S:** *Innovations as the dominant in the modern financial and economic area*. Economic Science. 2019. [Online]. [Datum 19.03.2025] Dostupné na : https://eco-science.net/archive/2019/APE-12-2019/12.19_note_eng_Ohon%20T.G.%2C%20Holubka%20S.M.pdf
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S001985012200164X?via%3Dihub>
- 19) **IIFL FINANCE** : *What is Debt Financing & how does it work?* In: *iifl.com*, 22.07.2024. [Online]. [Datum 10.01.2025] Dostupné na : <https://www.iifl.com/blogs/business-loan/debt-financing>
- 20) **IPPOLITO, R.** *Private Capital Investing: The Handbook of Private Debt and Private Equity (Wiley Finance)*. New Jersey: Wiley, 2020. 336 s. ISBN 978-1119526162
- 21) **JENSEN,M:** *Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers*. In: *American Economic Review*. 1968. [Online]. [Datum 12.03.2025] Dostupné na : <https://www.jstor.org/stable/1818789>
- 22) **KAHNEMAN, D., & TVERSKY, A:** *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. In: *Econometrica*. 1979. [Online]. [Datum 15.03.2025] Dostupné na : <https://www.jstor.org/stable/1914185>
- 23) **KISLINGEROVÁ, Eva.** *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck, 2010. 215 s. ISBN 9788074001949

- 24) **KOZLOVA, O:** *Digital Transformation and New Challenges - Changes in Business and Society in the Digital Era*. In: doi.org. 1.12.2021. [Online]. [Datum 15.03.2025]
Dostupné na : https://doi.org/10.1007/978-3-030-71397-3_17
- 25) **LINTNER, J :** *Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes*. In: jstor.org. 1956. [Online]. [Datum 10.03.2025] Dostupné na : <https://www.jstor.org/stable/1910664>
- 26) **MADURA, J:** *Financial Markets and Institutions*. Boston: Cengage Learning, 2020. 800 s. ISBN 978-0357130797
- 27) **MARKOVIČ, P., HAJDUOVÁ, Z., SMORADA, M., ŠRENKEL., L. :** *Finančný manažment. Zbierka príkladov*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2021. 221 s. ISBN 978-80-571-0399-8
- 28) **MARUŠIN, J.** *Finančný manažment podniku*. Košice: Technická Univerzita v Košiciach, Ekonomická fakulta, 2000. ISBN 80-7099-473-8
- 29) **MEGGINSON, W & SMART, S:** *Introduction to Corporate Finance*. Boston: Cengage Learning, 2008. 832 s. 978-0324658958
- 30) **MIKHAILYUK, M – ASHINOVA, M.** *Small and medium-sized businesses financing in the conditions of the covid-19 coronavirus pandemic*. *New Technologies*. 2021;17(2):101-110. (In Russ.)
- 31) **MISHKIN, F:** *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. 12th ed. Boston: Pearson, 2018. 720 s. ISBN 978-0134733821.
- 32) **MYERS, S., & MAJLUF, S :** *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. In: *Journal of Financial Economics*. 1984. [Online]. [Datum 15.03.2025] Dostupné na : <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X84900230>
- 33) **PENMAN, S:** *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. New York: McGraw-Hill Education, 2016. 768 s. ISBN 978-0078025310
- 34) **ROSS, B – AUGUSTO, R.** *Financing entrepreneurship in times of crisis*. In: *research-portal.st-andrews.ac.uk*, 12.06.2020. [Online]. [Datum 13.01.2025]. Dostupné na : <https://research-portal.st-andrews.ac.uk/en/publications/financing-entrepreneurship-in-times-of-crisis-exploring-the-impac>
- 35) **ROSS, Stephen - WESTERFIELD, Randolph - JAFFE, Jeffrey.** *Fundamentals of corporate finance*. 13 vyd. New York : McGraw-Hill Education, 2021. 960 s. ISBN 978-1-260-77239-5

- 36) **Safi Ullah Khan.** *Financing constraints and firm-level responses to the COVID-19 pandemic: International evidence.* In: *sciencedirect.com*, 01.01.2022. [Online]. Datum 13.01.2025]. Dostupné na : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531921001665?via%3Dihub>
- 37) **SCHOLLEOVÁ, H.** *Finančné plánovanie a rozhodovanie v podniku.* Praha: Grada Publishing, 2015. 112 s. ISBN 978-80-247-9890-5
- 38) **SIVÁK, R. – BELANOVÁ, K. – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, K.:** *Financie podnikateľskej sféry.* vyd. Bratislava: Sprint dva, 2015. 344 s. ISBN 978-8089710164
- 39) **SYNEK, M.** *Manažerská ekonomika.* Praha: Grada Publishing, 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-7528-9
- 40) **VLACHYNSKÝ, K. a kol. 2009.** *Podnikové financie.* Bratislava : Jura Edition, 2009. 524 s. ISBN 9788080782580
- 41) **Wai Yee Wan – LINDA, Li - Phyllis Mo.** *Financing Small and Medium Sized Enterprises in Times of COVID-19 in Hong Kong.* In: *papers.ssrn.com*, 13.04.2023. [Online]. [Datum 11.01.2025]. Dostupné na : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4404962
- 42) **Wilcox Investment Bankers. :** *Advantages vs. Disadvantages of Debt Financing.* In: *wilcoxinvestmentbankers.com*. 17.01.2025. [Online]. [Datum 10.01.2025] Dostupné na : <https://www.wilcoxinvestmentbankers.com/advantages-vs-disadvantages-of-debt-financing/>
- 43) **Xu, G. - Li, G. - Sun, P. - Peng, D.** *Inefficient investment and digital transformation: What is the role of financing constraints?* Finance Res. Lett. 2023, 51, 103429.
- 44) **ZAHOOR, N – GOLGECI, I – HAAPANEN, L – ALI, I.** *The role of dynamic capabilities and strategic agility of B2B high-tech small and medium-sized enterprises during COVID-19 pandemic: Exploratory case studies from Finland.* In: *sciencedirect.com*, 01.08.2022. [Online]. [Datum 09.01.2025] Dostupné na : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S001985012200164X>

Zoznam príloh

Príloha 1: Dotazník: DLHOVÉ FINANCOVANIE PODNIKOV V POST-COVID EKONOMIKE

PRÍLOHA1:

Dotazník: DLHOVÉ FINANCOVANIE PODNIKOV V POST-COVID EKONOMIKE

Dobrý deň, volám sa Oleksandr Leontiev a som študentom Ekonomickej univerzity v Bratislave. Tento dotazník je súčasťou mojej bakalárskej práce na tému „Stratégie dlhového financovania v post-pandemickej ekonomike“.

Dotazník je určený zástupcom podnikov, ktorí majú prehľad o finančných stratégiách svojej spoločnosti – finančným riaditeľom, manažérom alebo iným pracovníkom s kompetenciou v oblasti financovania. Obsah a prínos dotazníka

Dotazník sa skladá zo štyroch sekcií:

Demografické údaje respondenta – základné informácie o respondentovi.

Informácie o spoločnosti – údaje o veľkosti, odvetví a charaktere podnikania.

Stratégie dlhového financovania pred pandémiou – spôsoby financovania pred krízou.

Zmeny v financovaní po pandémii – adaptácia na nové podmienky a vnímanie rizík do budúcnosti.

Vnímanie rizík a budúcnosť financovania -

Výsledky tohto prieskumu pomôžu identifikovať hlavné trendy a výzvy, ktorým podniky čelili pri financovaní po pandémii COVID-19, a môžu slúžiť ako podklad pre ďalšie výskumy v oblasti firemných financií. Dĺžka vyplnenia a anonymita

Vyplnenie dotazníka trvá 7 – 10 minút. Všetky odpovede sú anonymné a budú použité výlučne na akademické účely.

Ďakujem Vám za váš čas a ochotu prispieť k môjmu výskumu. Ak máte záujem o výsledky tejto bakalárskej práce, neváhajte ma kontaktovať na

oleontiev1@student.euba.sk .S úctou,

Oleksandr Leontiev

Študent Ekonomickej univerzity v Bratislave

DEMOGRAFICKÉ ÚDAJE RESPONDENTA

Táto sekcia slúži na získanie základných informácií o respondentovi, ako sú vek, pohlavie, vzdelanie, sektor v ktorom pracujete. Tieto údaje pomáhajú pri analýze odpovedí a umožňujú identifikovať možné vzťahy medzi demografickými faktormi a skúmanou problematikou.

1. Veková kategória

- Menej ako 25 rokov
- 25 – 34 rokov
- 35 – 44 rokov
- 45 – 54 rokov
- 55 a viac

2. Pohlavie

- Muž
- Žena

3. Najvyššie dosiahnuté vzdelanie

- Stredoškolské bez maturity
- Stredoškolské s maturitou
- Vysokoškolské I. stupňa
- Vysokoškolské II. stupňa
- Vysokoškolské III. stupňa

4. V ktorom kraji pôsobíte?

- Bratislavský
- Trnavský
- Trenčiansky
- Nitriansky
- Žilinský
- Banskobystrický
- Prešovský
- Košický

5. Sektor, v ktorom pracujete

- Cestovný ruch a hotelierstvo
- Maloobchod a veľkoobchod
- Priemyselná výroba
- Služby
- Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov
- Vzdelávanie
- Finančné a poisťovacie činnosti
- Ťažba a dobývanie
- Iné

INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI

Táto sekcia sa zameriava na základné údaje o spoločnosti, v ktorej respondent pracuje. Zahŕňa informácie, ako sú veľkosť firmy, ročný obrat a aké formy dlhového financovania podnik využíva. Tieto údaje pomôžu pri analýze odpovedí v kontexte rôznych typov podnikov a umožnia identifikovať rozdiely medzi nimi.

6. Aká je veľkosť vášho podniku podľa počtu zamestnancov?

- Menej ako 10 (mikropodnik)
- 10 – 49 (malý podnik)
- 50 – 249 (stredný podnik)
- 250 a viac (veľký podnik)

7. Aký je približný ročný obrat vášho podniku?

- Menej ako 1 mil. €
- 1 – 10 mil. €
- 10 – 50 mil. €
- Viac ako 50 mil. €

8. Aké formy dlhového financovania váš podnik využíva? (možné viacero odpovedí)

- Bankové úvery
- Dlhopisy
- Lízing
- Pôžičky od investorov
- Štátne podporné programy
- Iné

STRATÉGIE DLHOVÉHO FINANCOVANIA PRED PANDÉMIOU

Táto sekcia sa zameriava na spôsoby, akými spoločnosti pristupovali k financovaniu svojich záväzkov pred pandémiou COVID19. Cieľom je zistiť, aké stratégie firmy využívali v stabilnom ekonomickom prostredí a ako si nastavovali svoje finančné záväzky pred nečakanými hospodárskymi výzvami

9. Mal váš podnik pred pandémiou COVID-19 stratégiu dlhového financovania?

- Áno, detailnú stratégiu
- Áno, základnú stratégiu
- Nie, ale uvažovali sme nad tým
- Nie, nemali sme žiadnu stratégiu
- Neviem

10. Ako často ste využívali externé financovanie pred pandémiou?

- Pravidelne (každý rok)
- Občas (len pri väčších investíciách)
- Výnimočne
- Nikdy

ZMENY V FINANCOVANÍ PO PANDÉMII

Táto sekcia skúma, ako sa stratégie financovania podnikov zmenili v dôsledku pandémie COVID-19. Cieľom je analyzovať, či a ako firmy prispôbili svoju finančnú štruktúru novým podmienkam a aké faktory najviac ovplyvnili ich rozhodovanie.

11. Ako sa po pandémii zmenil váš prístup k dlhovému financovaniu?

- Zvýšili sme objem úverov
- Znížili sme zadlženosť
- Nezmenilo sa to
- Iné

12. Aké hlavné faktory ovplyvnili váš prístup k financovaniu po pandémii? (možné viacero odpovedí)

- Zmeny v úrokových sadzbách
- Zvýšená opatrnosť pri zadlžovaní
- Zmeny v dopyte po našich produktoch/službách
- Nové podporné programy a granty
- Iné

13. Zúčastnili ste sa nejakého vzdelávacieho programu alebo školenia o dlhovom financovaní po pandémii?

- Áno, organizovaného bankou/finančnou inštitúciou
- Áno, interne v podniku
- Nie, ale plánujeme
- Nie, nemáme o to záujem

VNÍMANIE RIZÍK A BUDÚCNOSŤ FINANCOVANIA

Táto sekcia sa zameriava na hodnotenie finančných rizík, ktorým podniky čelia, a na ich očakávania ohľadom budúcnosti financovania. Obsahuje otázky týkajúce sa vnímania ekonomickej neistoty, schopnosti splácať záväzky, prístupu k externým finančným zdrojom a plánovaných stratégií financovania do budúcnosti. Cieľom je pochopiť, ako firmy hodnotia súčasnú situáciu, aké opatrenia prijímajú na minimalizáciu rizík a aké trendy očakávajú v oblasti financovania v nasledujúcich rokoch.

14. Aké hlavné riziká spojené s dlhmi vnímate? (možné viacero odpovedí)

- Neschopnosť splácať úvery
- Nepriaznivé úrokové sadzby
- Pokles dopytu po našich produktoch/službách
- Neistota v ekonomike
- Iné

15. Aké opatrenia ste prijali na minimalizáciu rizika pri využívaní dlhového kapitálu?

- Zníženie zadlženosti
- Diverzifikácia zdrojov financovania
- Vyjednávanie lepších podmienok s bankami
- Iné

16. Ako vnímate dostupnosť úverov v post-covid ekonomike?

- Jednoduchšie dostupné
- Ťažšie dostupné
- Nezmenilo sa to

17. Aké konkrétne zmeny vo financovaní ste urobili v dôsledku pandémie?

18. Aké zdroje financovania považujete za najstabilnejšie pre vašu firmu? Prečo?

19. Aké faktory sú pre vás najdôležitejšie pri rozhodovaní o využití dlhového kapitálu?