

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

Evidenčné číslo: 104004/I/2019/36086129633690628

**MOŽNOSTI ZÍSKANIA FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV
NA KAPITÁLOVOM TRHU SLOVENSKEJ REPUBLIKY**

Diplomová práca

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

**MOŽNOSTI ZÍSKANIA FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV
NA KAPITÁLOVOM TRHU SLOVENSKEJ REPUBLIKY**

Diplomová práca

Študijný program: Všeobecný manažment

Študijný odbor: Ekonomika a manažmentu podniku

Školiace pracovisko: Katedra podnikových financií

Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Božena Hrvoľová, CSc.

Bratislava 2019

Bc. Miroslava Hrnčíková

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

Pod'akovanie

Touto cestou sa chcem pod'akovať prof. Ing. Božene Hrvol'ovej, CSc. za vedenie, cenné rady a pripomienky pri písaní záverečnej práce. Tiež sa chcem pod'akovať podniku Hireco Technik s. r. o. a jeho zamestnancom za pomoc a poskytnuté materiály, ktoré boli spracované v diplomovej práci.

ABSTRAKT

HRNČÍKOVÁ, Miroslava: *Možnosti získavania finančných prostriedkov na kapitálovom trhu Slovenskej republiky*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; katedra podnikových financií FPM. – Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Božena Hrvol'ová, CSc. – Bratislava: FPM EU, 2019, 72 s.

Cieľom záverečnej práce je preskúmať všetky možnosti získavania finančných prostriedkov na kapitálovom trhu Slovenskej republiky a následne navrhnúť financovanie investície v podniku Hireco Technik s. r. o. prostredníctvom zvoleného spôsobu financovania. Práca je rozdelená do štyroch kapitol. Obsahuje 2 obrázky, 26 tabuliek, 7 grafov a 4 prílohy. Prvá kapitola je venovaná vymedzeniu podstaty kapitálového trhu, popísaniu finančných nástrojov a finančných inštitúcií, ktoré na ňom pôsobia. Ďalšiu časť sme venovali finančnej analýze vo vybranom podniku a hľadaní možností financovania investície. V závere práce sme na základe zistených informácií vybrali najvýhodnejší spôsob získania potrebných finančných prostriedkov.

Kľúčové slová: kapitálový trh, finančné nástroje, finančné inštitúcie, investícia, bankový úver.

ABSTRACT

HRNČÍKOÁ, Miroslava: *How to obtain funds on the capital market of the Slovak Republic.*
– University of Economics in Bratislava. Faculty of Business Management; Department of Business Finance – Supervisor: prof. Ing. Božena Hrvol'ová, CSc. – Bratislava: FPM EU, 2019, 72 pages.

This Bachelor's Thesis aims to explore all possibilities of obtaining funds on the capital market of the Slovak Republic and to subsequently propose potential alternatives to financing the investment in Hireco Technik company. The thesis is divided into four chapters. It contains 2 pictures, 26 tables, 7 diagrams, and 4 attachments. The first chapter explains the substance of the capital market, describes financial instruments and financial institutions operating on the capital market. In the next part we make a financial analysis in the chosen company and we look for all alternatives of financing the investment. In the last part we choose the most cost-effective way to obtain the necessary funds.

Key words: the capital market, financial instruments, financial institutions, investment, bank loan.

Obsah

Zoznam ilustrácií	3
Zoznam tabuliek	3
Zoznam grafov	4
Úvod	11
1. Súčasný stav riešenej problematiky doma v zahraničí	13
1.1 Finančná kríza	14
1.1.1. Svetové finančné krízy a ich dopad na svetovú ekonomiku	15
1.2 Kapitálový trh.....	17
1.2.1 Vznik a vývoj kapitálových trhov	17
1.2.2 Podstata kapitálového trhu	17
1.2.3 Inštitúcie kapitálového trhu	24
1.3 Nástroje kapitálového trhu	26
1.3.1 Dlhodobé a strednodobé úvery	26
1.3.2 Dlhodobé a strednodobé dlhové cenné papiere	27
1.3.3 Majetkové cenné papiere	29
1.3.4 Forfaiting	29
1.3.5 Lízing	30
1.4 Postup a náklady pri získavaní peňažných prostriedkov prostredníctvom jednotlivých finančných nástrojov	32
1.4.1 Emisia podnikových akcií.....	32
1.4.2 Emisia podnikových obligácií	34
1.4.3 Získanie bankového úveru	38
1.4.4 Lízing	40
2 CIEĽ PRÁCE.....	42
3 METODIKA PRÁCE.....	43
4 VÝSLEDKY PRÁCE	45
4.1 Charakteristika spoločnosti Hireco Technik s. r. o.	45

4.2	Posúdenie finančno-ekonomickej situácie spoločnosti.....	46
4.3	Financovanie nákupu budovy	49
4.3.1	Úverové financovanie	50
4.4	Diskusia.....	66
	Záver.....	68
	Zoznam použitej literatúry.....	69
	Prílohy	73

Zoznam ilustrácií

Obrázok 1 Vývoj SAX za obdobie 2009 až 2019	19
Obrázok 2 Logo spoločnosti Hireco Technik s. r. o.	45

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 TOP 5 členov BCPB za rok 2018	18
Tabuľka 2 Objem obchodov na BCPB v rokoch 2009 - 2018	20
Tabuľka 3 Objem obchodov na BCPB v jednotlivých mesiacoch roka 2018.....	21
Tabuľka 4 Počet emisií dlhopisov na BCPB v rokoch 2009-2018	23
Tabuľka 5 Objem financovania lízingovými spoločnosťami v rokoch 2013-2017	31
Tabuľka 6 Podmienky prijatia akcií na kótovaný trh BCPB.....	34
Tabuľka 7 Podmienky prijatia dlhopisov na kótovaný trh BCPB.....	35
Tabuľka 8 Poplatky za jednotlivé úkony na BCPB	37
Tabuľka 9 Ukazovatele likvidity spoločnosti za obdobie 2014 - 2018.....	46
Tabuľka 10 Ukazovatele zadĺženosti spoločnosti za obdobie 2014 - 2018	47
Tabuľka 11 Ponuka úveru od Všeobecnej úverovej banky.....	53
Tabuľka 12 Výška poplatkov (VÚB).....	53
Tabuľka 13 Údaje o mimoriadnej splátke úveru (VÚB).....	54
Tabuľka 14 Preplatenie úveru pri využití možnosti mimoriadnej splátky (VÚB).....	55
Tabuľka 15 Výška poplatkov pri splatení mimoriadnej splátky (VÚB)	55
Tabuľka 16 Ponuka úveru od Československej obchodnej banky.....	58
Tabuľka 17 Výška úrokov (ČSOB).....	59
Tabuľka 18 Údaje o mimoriadnej splátke úveru (ČSOB).....	59
Tabuľka 19 Preplatenie úveru pri využití možnosti mimoriadnej splátky (ČSOB).....	60
Tabuľka 20 Výška poplatkov pri splatení mimoriadnej splátky (ČSOB)	60
Tabuľka 21 Ponuka úveru od TATRA banky	63
Tabuľka 22 Výška poplatkov (TATRA banka)	63
Tabuľka 23 Údaje o mimoriadnej splátke úveru ((TATRA banka).....	64
Tabuľka 24 Preplatenie úveru pri využití možnosti mimoriad. splátky (TATRA banka)	64
Tabuľka 25 Výška poplatkov pri splatení mimoriadnej splátky (TATRA banka).....	65
Tabuľka 26 Porovnanie úverov z jednotlivých bánk	65

Zoznam grafov

Graf 1 Býčí a medvedí trh.....	13
Graf 2 Celkový objem obchodov na BCPB v rokoch 2009 - 2018	20
Graf 3 Vývoj objemu zrealizovaných obchodov na BCPB za rok 2018	22
Graf 4 Objem obchodov zrealizovaných na BCPB v jednotlivých mesiacoch roka 2018 ..	22
Graf 5 Vývoj emitovaných dlhopisov na BCPB v rokoch 2009-2018	23
Graf 6 Vývoj ukazovateľov likvidity spoločnosti za obdobie 2014-2018.....	46
Graf 7 Vývoj ukazovateľov zadĺženosti spoločnosti za obdobie 2014 - 2018	48

Úvod

Všetky rozhodnutia, nielen finančného charakteru, sa nakoniec odrazia vo finančných výsledkoch podniku. Budúci rozvoj podniku a jeho stabilita závisia od rozhodnutí týkajúcich sa získavania a alokácie finančných zdrojov. Ide o tzv. finančné a investičné rozhodnutia, ktoré zásadným spôsobom ovplyvňujú konkurencieschopnosť podniku v súčasnom turbulentnom prostredí. Podnikateľské prostredie, ktoré je charakteristické rýchlymi a niekedy neočakávanými zmenami, núti podniky promptne reagovať na výzvy. Iba tie podniky, ktoré sú schopné okamžite reagovať na zmeny a využívať nové príležitosti, majú šancu uspieť v tvrdom konkurenčnom boji. Je samozrejmosťou, že na to, aby podniky napredovali a rozširovali svoje postavenie na trhu, potrebujú všetky výrobné faktory vrátane kapitálu. Kľúčovým predpokladom zabezpečenia trvalo udržateľného rozvoja podnikov sú vhodne zvolené zdroje financovania. Malým a stredným podnikom, ktoré tvoria podstatu nášho ekonomického systému, vo väčšine prípadov nestačia vlastné finančné zdroje. Preto, pri financovaní bežnej prevádzky alebo investičných zámerov, využívajú cudzie zdroje, ktoré majú v našej ekonomike v oblasti financovania podnikov významné postavenie.

Vo svete efektívneho kapitálového trhu, ktorého koncepcia je základom tradičnej finančnej teórie, všetci účastníci majú rovnakú možnosť získavať vlastné i cudzie zdroje financovania. Okrem prevládajúcej trhovej úrokovej miery neexistujú žiadne podstatné transakčné náklady a všetci majú rovnaký prístup k potrebným informáciám.¹ Existuje viacero alternatív získania finančných prostriedkov v podniku. Všetky majú svojej kladné aj záporné stránky, a preto je častokrát pre podnik zložité rozhodnúť sa pre ten správny finančný nástroj. Všetky užitočné informácie, ktoré by podnikom mohli pomôcť pri rozhodovaní sa, sme zhrnuli v diplomovej práci.

V prvej kapitole sme si teoreticky priblížili danú problematiku. Analyzovali sme súčasný stav na kapitálovom trhu Slovenskej republiky, vymedzili sme jeho podstatu a priblížili sme jeho vznik a vývoj nie len u nás ale aj vo svete. Následne sme charakterizovali inštitúcie pôsobiace na kapitálovom trhu SR a definovali sme finančné nástroje, s ktorými

¹ VINCZEOVÁ, Miroslava. *Možnosti financovania malých a stredných podnikov z cudzích zdrojov*. Banská Bystrica : Vydavateľstvo Belianum, 2018. 164 s. ISBN 978-80-557-1418-9.

pracujú. Na záver teoretickej časti sme popísali postup a náklady, ktoré podniku vznikajú pri získavaní finančných prostriedkov prostredníctvom jednotlivých finančných nástrojov.

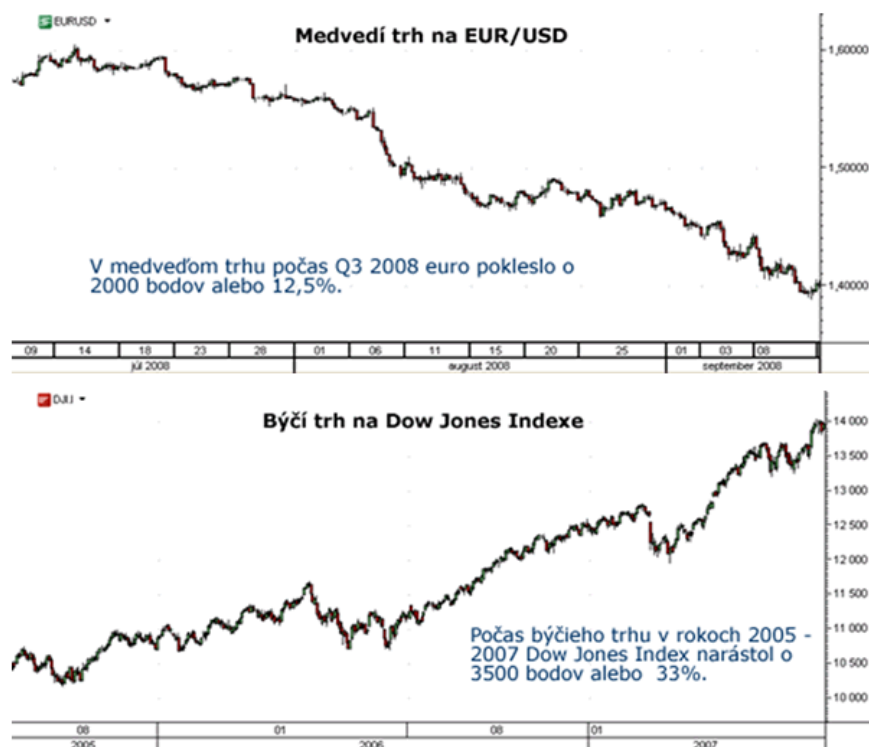
V druhej kapitole sme sa zaoberali hlavným cieľom práce, ktorým bolo preskúmať všetky možnosti získavania finančných prostriedkov na kapitálovom trhu Slovenskej republiky, a následné navrhnúť financovania investície vo vybranom podniku prostredníctvom zvoleného spôsobu financovania. V tretej kapitole venovanej metodike práce, sme popísali všetky metódy skúmania, ktoré boli pri písaní diplomovej práce použité.

Poslednú kapitolu sme venovali praktickej časti, v úvode ktorej sme predstavili podnik, v ktorom bola praktická časť diplomovej práce realizovaná. Uviedli sme základné informácie o spoločnosti, analyzovali sme jeho súčasnú finančnú situáciu a stručne sme popísali investičný projekt, na ktorého financovanie sme následne získavali peňažné prostriedky. Priblížili sme postup podniku pri získavaní investičného úveru v jednotlivých bankách a popísali ponuky bánk, ktoré boli podniku predložené.

V záverečnej časti poslednej kapitoly a zároveň aj celej diplomovej práce sme porovnali ponuky od jednotlivých bánk a navrhli najvýhodnejšiu možnosť financovania investičného projektu pre podnik.

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma v zahraničí

Finančný trh v súčasnosti stojí na dvoch hlavných hybných silách. Prvú hybnú silu tvoria všetci tí, ktorí nakupujú a naopak druhou hybnou silou sú tí, ktorí predávajú. Cena sa teda odvíja od ponuky a dopytu po danom finančnom nástroji. V prípade ak vznikne situácia kedy prevláda počet kupujúcich, cena daného finančného nástroja rastie, v opačnom prípade ak je prevaha predávajúcich, cena finančného nástroja klesá.



Graf 1 Býčí a medvedí trh

Zdroj: IŽIP, Ronald. *Býci a medvede* [elektronický zdroj]. 2014, [cit. 20.1.2019].

Dostupné na: <http://akademia.trimbroker.com/clanky/Byci-a-medvede>

„Býkmi označujeme investorov alebo obchodníkov, ktorí nakúpili alebo nakupujú finančný inštrument, pretože predpokladajú, že jeho cena bude rásť. Naopak medvede predávajú, chystajú sa predat' alebo očakávajú pokles trhu.“² Býčím trhom možno nazývať dlhodobu stúpajúci trh a teda cenový trend na tomto trhu má tiež stúpajúci tendenciu. Býčí trh je spojený s rastúcou dôverou investorov a zvýšenie investícií v očakávaní budúceho zvýšenia cien (kapitálových ziskov). Býčí trend na akciových trhoch často začína pred tým,

² IŽIP, Ronald. *Býci a medvede* [elektronický zdroj]. 2014, [cit. 20.1.2019]. Dostupné na: <http://akademia.trimbroker.com/clanky/Byci-a-medvede>

než ekonomické ukazovatele začnú vykazovať známky oživenia. U medvedích trhov to je práve naopak. Cenový trend má klesajúcu tendenciu a trh sa celkovo považuje za dlhodobu klesajúci. Medvedí trh je pomenovanie pre všeobecný pokles na akciových trhoch v priebehu času. Vyznačuje sa prechodom od optimizmu investorov k zvýšenému strachu a pesimizmu. Vývoj kapitálových trhov vo veľkej miere ovplyvňujú finančné krízy. Najvýznamnejším finančným krízam a práve tej poslednej z roku 2009 sa venujeme v nasledujúcej časi.

1.1 Finančná kríza

Finančné krízy sú najvýznamnejším negatívnym dôsledkom liberalizácie medzinárodného kapitálu. Po páde bretton-woodského menového systému sa vo svetovom hospodárstve zvyšovala frekvencia aj sila finančných kríz, ktoré sa v 90. rokoch objavovali zhruba v dvojročných intervaloch, mali stále nákladnejší charakter a týkali sa stále širšieho územia. Príčinou je rastúca globalizácia svetového hospodárstva, sprevádzaná liberalizáciou kapitálových tokov, ktorá ponúka investorom na medzinárodných kapitálových trhoch široké investičné možnosti, zároveň je však spätá s určitými rizikami. Hlavným z nich je finančná nestabilita.³

V literatúre existuje množstvo definícií finančnej krízy opisujúce rôzne názory na príčiny vzniku krízy a jej priebeh. Podľa Musílka možno pod finančnou krízou chápať „zhoršenie veľkej väčšiny finančných indikátorov, prejavujúcich sa nedostatočnou likviditou finančného systému, rozsiahlou insolventnosťou finančných inštitúcií, nárastom kolísavosti cien investičných nástrojov vrátane zrútenia ich hodnôt a podstatným znížením rozsahu alokácie finančných prostriedkov vo finančnom systéme.“⁴

Priebeh finančnej krízy možno popísať nasledovane. Ak krajina prechádza priaznivými ekonomickým vývojom, príliv kapitálu pokračuje aj keď sa v krajine objavujú určité varovné signály. Medzinárodný menový fond (IMF) upozorní na existujúce problémy, čoho dôsledkom je klesajúca dôvera investorov a následný odliv kapitálu a devalvácia meny. Dôsledkom devalvácie je nárast inflácie, čo spôsobuje zvýšenie úrokových sadzieb. Klesá schopnosť podnikov splácať zahraničné úvery v domácej mene a znižujú sa príjmy domácich bánk, ktoré následne upadajú do strát. Podniky tak hľadajú potrebné zdroje

³ KUNEŠOVÁ, Hana. - CIHELKOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomika : nové jevy a perspektivy*. 2. doplněné a přepracované vydání. Praha : C.H. Beck, 2006. 319 s. ISBN 80-7179-455-4.

⁴ MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2. aktualiz. a rozš. vydání. Praha : Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.

v zahraničí, čo spôsobuje neustále narastajúcu zadlženosť domácich podnikov. Kríza sa v danej krajine stále prehľbuje a krajina je odkázaná na pomoc IMF a vyspelých ekonomík.

1.1.1. Svetové finančné krízy a ich dopad na svetovú ekonomiku

Finančné krízy existovali v minulosti a s veľkou pravdepodobnosťou sa s nimi budeme stretávať aj v budúcnosti. Významnými finančnými krízami v 90. rokoch bola mexická menová kríza (1994), ázijská menová kríza (1997), brazílska menová kríza (1999) a veľká hospodárska kríza v 30. rokoch 20. storočia. Poslednou významnou krízou bola globálna finančná kríza v roku 2008.

Finančná kríza sa začala v USA, kedy začali banky poskytovať hypotéky aj pre rodiny s nízkymi príjmami, tzv. „subprime mortgages“. Samotné pôžičky však neboli príčinou krachu finančných trhov. Dôvodom boli finančné nástroje (najčastejšie dlhopisy), do ktorých finančníci zabalili hypotéky, a ktoré následne začali predávať na finančnom trhu investorom. Peniaze na hypotéky teda neposkytovali banky samotné, ale veľký počet investorov medzi ktorými boli aj európske banky. To spôsobilo, že sa kríza začala rýchlo šíriť po celom svete. Problém by nenastal nebyť chamtivosti investorov, čoho dôsledkom bolo, že bankári začali do dlhopisov priberať aj hypotéky nebonitných klientov. Navyše všetky tieto hypotéky boli „nezávislými“ ratingovými agentúrami hodnotené ako bezpečné. Uvedomenie si investorov, že v dlhopisoch sa nachádza veľké množstvo toxických hypoték, viedlo k panikej nedôvere. Banky sa rozhodli, že nebudú nikomu dôverovať a teda, že je pre nich bezpečnejšie tvoriť si rezervy ako poskytovať pôžičky.

Kríza vyvrcholila 15. septembra 2008 bankrotom americkej banky Lehman Brothers. Tento najväčší bankrot v dejinách USA potom na pár mesiacov uviedol svet do najväčšej finančnej krízy za posledné desaťročia. Banka Lehman Brother vlastnila spoločnosti ako BNC Mortgage a Aurora Loan Services, ktoré poskytovali hypotéky aj najmenej solventným klientom, ba dokonca aj bez doloženia príjmu. Na začiatku si tak banka Lehman Brothers zaistila prísun úverov, ktoré následne zabalila do cenných papierov a predávala ďalej s veľkým ziskom. Tento optimistický scenár sa začal rúcať začiatkom roka 2007 kedy ceny nehnuteľností v Amerike začali klesať a počet ľudí neschopných splácať hypotéky stúpal. Hodnota cenných papierov zaistených hypotékami prudko klesala a banka namiesto ziskov začala vykazovať veľké straty. Keď zlyhali všetky pokusy o záchranu a žiadosť o transformáciu na komerčnú banku bola FEDom (americká centrálna banka) zamietnutá, Lehman Brothers sa začali pripravovať na bankrot.

Jedným z najdôležitejších dôsledkov, ktoré priniesla kríza na finančnom trhu a v bankovom sektore je zavedenie prísnejšej regulácie. Sprísnil sa najmä požiadavky na vlastný kapitál bánk. Ďalším dôsledkom je tiež striktné oddelenie komerčného a investičného bankovníctva. J. Karpiš (analytik INESS) si však myslí, že oddelenie činnosti bánk nepomáha a pomohlo by striktné oddelenie štátu od bánk a peňazí. Podľa Karpiša „hlavnou príčinou krízy boli nízke základné úroky naordinované centrálnou bankou, ktoré boli štátnou dotáciou dlhu a špekulácií.“ Tento názor zdieľajú aj iní ekonómovia podľa ktorých uvoľnená monetárna politika v podobe nízkych úrokov viedla ku kríze. Dnes sa nám môže zdať akoby sa história opakovala, keďže obdobie veľmi nízkych úrokov pretrváva a centrálné banky cez tieto nízke úroky pumpujú na trh veľa likvidity. Pomaly však nastáva zmena a hoci nízke úroky naštartovali ekonomiku USA a postupne aj európsku ekonomiku, ich obdobie sa pomaly končí. FED už zvyšuje úroky niekoľko rokov a ECB avizuje postupné zvyšovanie od polovice roku 2009. Ak dôjde k zvyšovaniu, budú mať problémy najmä štáty a firmy s vysokými dlhmi. Množstvo investičných a spotrebných chýb sa začne v dôsledku rastúcich cien statkov a zvyšujúcim sa úrokovým sadzbám odhaľovať. Ťažko predpovedať kedy a odkiaľ príde ďalšia kríza. Pri pohľade do histórie tej poslednej v roku 2008 však možno predpokladať, že ďalšia kríza môže byť už za dverami. Naposledy sa v USA začala asi tri roky po tom ako centrálna banka začala dvíhať úroky. So zvyšovaním začala FED pred necelými tromi rokmi. ECB si zatiaľ netrúfa zvyšovať úroky, ak však k tomu pristúpi, tak ako to avizuje, možno očakávať, že bubliny začnú praskať. Nijaká z predpovedí však nie je istá, keďže historické teórie nemusia vždy stopercentne platiť.

Predpokladom zabráneniu vzniku krízy je pripravenosť a schopnosť rýchlo reagovať na náhle zmeny vonkajších ekonomík. Miera obranyschopnosti ekonomiky voči finančným krízam je závislá na stabilnej a dlhodobo udržateľnej makroekonomickej politike, orientovanej na rast a konkurencieschopnosť danej ekonomiky, na fungujúcom trhu ktorý je zaistený legislatívnym rámcom a vynutiteľnosti práva so zodpovednosťou voči investorom, na existencií dohľadu nad bankovým a finančným systémom, ktorého kvality zaistia minimalizáciu národného menového rizika (ovplyvňovaním prílivu medzinárodného krátkodobého kapitálu úrokovými sadzbami, daňovou politikou a ďalšími nástrojmi. Najdôležitejšou úlohou v prevencii vzniku finančnej krízy je nutnosť zdokonaľovať medzinárodný finančný systém.

1.2 Kapitálový trh

Dnešná podoba finančných trhov, tak ako sa s nimi stretávame v praxi, je výsledkom zložitého dlhodobého vývoja, ktorý prebiehal po niekoľko stáročí. Finančné trhy v každej dobe zodpovedali charakterom a rozsahom poskytovaných služieb daným potrebám ekonomiky. Historický vývoj finančných trhov vo svete neprebiehal vo všetkých krajinách rovnakým spôsobom. Hlavné línie kapitálového trhu boli samozrejme určované krajinami s najvyššou ekonomickou v danej dobe, a z ich postupne získavaných skúseností mohli ťažiť aj iné krajiny.

1.2.1 Vznik a vývoj kapitálových trhov

Stredoveké „kapitálové trhy“ vznikali v súvislosti s rozvojom obchodu a remesiel. Obchodníci sa obvykle stretávali pri príležitosti tradičných trhov. Na prelome stredoveku a novoveku patrili v Európe medzi najvýznamnejšie finančné strediská kapitálového trhu talianske mestá – Florencia, Benátky a Janov. V 19. storočí sa ťažisko medzinárodného obchodu presunulo do Anglicka.

Kapitálový trh SR po roku 1989 vznikol v súvislosti s kupónovou privatizáciou, a nie z dôvodu potreby investorov alebo emitentov, ako je bežné v iných trhových ekonomikách. Už tento počiatok do istej miery určuje aj samotný charakter jeho fungovania. Na rozdiel od kapitálového trhu SR, krajiny s rozvinutým obchodovaním na burze (USA, Veľká Británia) sú založené na akciovom financovaní. Kapitálový trh Slovenskej republiky tvoria vo veľmi veľkej miere obchody s dlhopismi, o čom sa presvedčíme aj v ďalšej časti diplomovej práce.⁵

1.2.2 Podstata kapitálového trhu

„Kapitálový trh ako segment finančného trhu je (na rozdiel od peňažného trhu) trhom strednodobého a dlhodobého kapitálu, ktorý slúži najmä na financovanie investícií, prevažne prostredníctvom obchodovateľných cenných papierov, ale aj strednodobých a dlhodobých úverov, finančného lízingu a pod.“⁶

⁵ LOJSCHOVÁ, A. Kapitálový trh na Slovensku. In: *BIATEC : Odborný bankový časopis*. Bratislava : Národná banka Slovenska, 2016, ročník 24., číslo 2, 36 s. [cit. 23.3.2019]. ISSN 1335-0900. Dostupné na: https://sekarl.euba.sk/ar1-eu/sk/detail-eu_un_cat.1-0215513-Kapitalovy-trh-na-Slovensku/?disprec=1&iset=11

⁶ HRVOŇOVÁ, Božena a kol. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2015. 192 s. ISBN 978-80-7478-948-9.

Dobre fungujúci kapitálový trh má pozitívny vplyv na zvyšovanie HDP krajiny, a to z dôvodu, že je jednou z možností dlhového financovania a tiež plní dôležitú úlohu pri financovaní podnikateľských zámerov vlastnými zdrojmi, ktoré sú prerozdeľované priamo cez kapitálový trh. Dobre fungujúci kapitálový trh má vplyv na rast zamestnanosti, rast konkurencieschopnosti, zvyšovanie zahraničných investícií a teda aj na samotnú stabilitu finančného trhu. Nemožno povedať, že by kapitálový trh na Slovensku plnil dostačujúco svoje hlavné ekonomické funkcie. Aj keď kapitálový trh Slovenskej republiky možno inštitucionálne a technicky porovnávať s kapitálovými trhami vo svete, v objeme obchodov je len malé zrnko piesku. V Európe sa slovenský kapitálový trh zaraďuje medzi najmenšie a spomedzi krajín V4 je najslabší. Hoci si vláda SR a Ministerstvo financií určili za jednu zo svojich priorít rozvoj kapitálového trhu, nemožno tvrdiť, že by sa trh na Slovensku rozvíjal, ale skôr naopak upadá. Vývoj resp. úpadok slovenského kapitálového trhu možno vidieť aj na základe nasledujúcej analýzy.

Jediným organizátorom regulovaného trhu s cennými papiermi v SR je Burza cenných papierov v Bratislave (BCPB). Obchodovať na burze môžu len členovia BCPB a Národná banka Slovenska. Členom môže byť len obchodník s CP (tuzemský, zahraničný), banka (tuzemská, zahraničná), správcovská spoločnosť (tuzemská, zahraničná), ak splní podmienky stanovené Burzovými pravidlami a burza rozhodne o jeho prijatí. Členstvo na burze môže byť riadne (časovo neobmedzené) alebo dočasné (časovo obmedzené na dobu 1 roka). V súčasnosti má BCPB 12 riadnych členov. V nasledujúcej tabuľke uvádzame TOP 5 členov podľa obrátov dosiahnutých za rok 2018.

Tabuľka 1 TOP 5 členov BCPB za rok 2018

Por.	Názov člena	Obrat v EUR	Podiel
1.	J&T banka, a.s., pobočka zahraničnej banky	912 693 786	95,10%
2.	SLOVENSKÁ SPORITELŇA, a.s.	16 502 434	1,72%
3.	VŠEOBECNÁ ÚVEROVÁ BANKA, a.s.	13 752 853	1,43%
4.	JELLYFISH o.c.p., a.s.	4 048 878	0,42%
5.	ČESKOSLOVENSKÁ OBCHODNÁ BANKA, a.s.	3 778 251	0,39%
	Spolu TOP 5	950 776 202	99,06%
	Spolu BCPB	959 728 666	100,00%

Zdroj: Burza cenných papierov v Bratislave [elektronický zdroj]. 2010. [cit. 22.1.2019].

Dostupné

na:

<http://www.bsse.sk/LinkClick.aspx?fileticket=O3qMWGOoC1M%3d&tabid=1452&mid=2058>

Celkový obrat obchodov na BCPB za rok 2018 dosiahol výšku 959 728 666,-- € v počte transakcií 10 101. Ako možno vidieť v predchádzajúcej tabuľke najväčší a veľmi výrazný podiel až vo výške 95,10% tvorí obrat spoločnosti J&T banka, a.s., pobočka zahraničnej banky. Ostatní členovia BCPB celkový obrat iba dopĺňajú.

Ako iné medzinárodné burzy, aj BCPB má svoj akciový index. „Slovenský akciový index - SAX patrí ku kapitálovo váženým indexom a porovnáva trhovú kapitalizáciu vybraného súboru akcií s trhovou kapitalizáciou toho istého súboru akcií k referenčnému dňu. Je indexom, ktorý odzrkadľuje celkovú zmenu majetku spojenú s investovaním do akcií zaradených do indexu. Znamená to, že okrem zmien cien index zahŕňa aj dividendové príjmy a príjmy súvisiace so zmenami veľkosti akciového kapitálu, t. j. s rozdielom medzi aktuálnou trhovou cenou a upisovacou cenou nových akcií.“⁷ Váhu SAX k 28. 2. 2019 tvorilo 7 titulov – Best Hotel Properties, SLOVNAFT, Tatry mountain resorts, VÚB, Biotika, OTP banka, SES Tlmače (zoradené od najvyššej váhy po najnižšiu). Počiatočná hodnota indexu bola 100 bodov a datuje sa k 14. 9. 1993. Ku 14. marcu 2019 bola hodnota indexu SAX na úrovni 342,96 bodov.

Obrázok 1 Vývoj SAX za obdobie 2009 až 2019



Zdroj: Burza cenných papierov v Bratislave [elektronický zdroj]. [cit. 14.3.2019]. Dostupné na: <http://www.bsse.sk/Obchodovanie/Indexy/IndexSAX.aspx>

Rozvoj, resp. pokles kapitálového trhu SR za posledné desaťročie sme si priblížili v nasledujúcej tabuľke. V tabuľke sme uviedli počet cenných papierov, ktoré boli

⁷ Burza cenných papierov v Bratislave, a.s. [elektronický zdroj]. [cit. 14.3.2019]. Dostupné na: <http://www.bsse.sk/Obchodovanie/Indexy/IndexSAX.aspx>

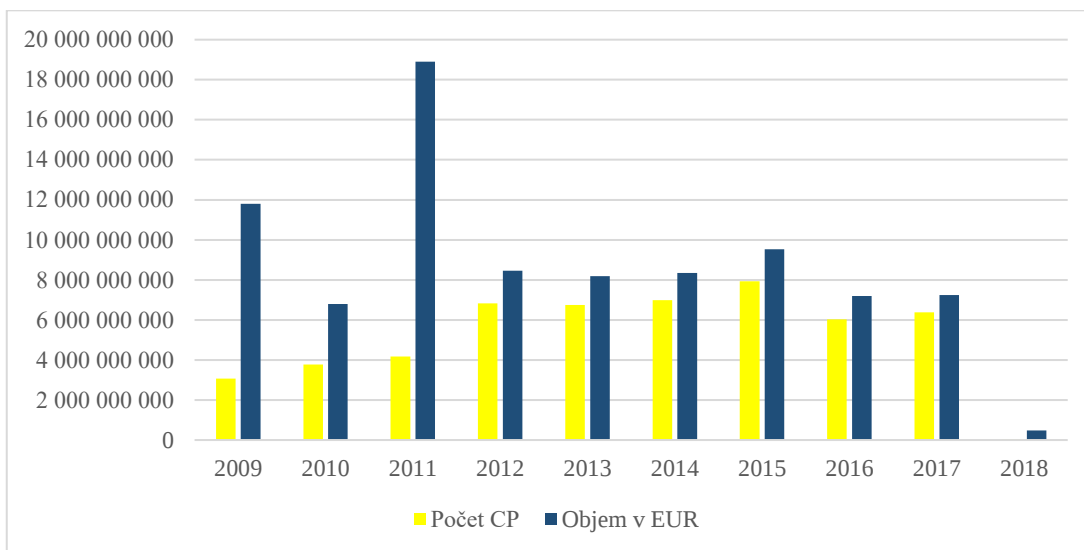
v jednotlivých rokoch zobchodované na BCPB a celkový objem obchodov v EUR, ktoré boli v jednotlivých rokoch na BCPB zrealizované.

Tabuľka 2 Objem obchodov na BCPB v rokoch 2009 - 2018

Rok	Počet CP	Objem v EUR
2009	3 064 622 121	11 794 616 897
2010	3 765 548 770	6 794 613 540
2011	4 172 201 931	18 901 269 148
2012	6 822 032 756	8 459 581 488
2013	6 748 316 408	8 183 674 730
2014	6 993 097 879	8 342 258 752
2015	7 925 489 071	9 530 999 176
2016	6 027 933 235	7 193 162 036
2017	6 386 049 376	7 240 098 475
2018	511 349	479 690 565

Zdroj: vlastné spracovanie podľa ročných štatistík BCPB za obdobie 2009 – 2018

Graf 2 Celkový objem obchodov na BCPB v rokoch 2009 - 2018



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z tabuľky č. 2.

Po finančnej kríze v roku 2009 celkový objem obchodov prepadol z 11 miliónov eur na 7 miliónov eur. Od roku 2012 do roku 2015 môžeme pozorovať kolísavú tendenciu vývoja objemu obchodov zrealizovaných na BCPB. Každoročne klesali a stúpali, avšak od roku 2015 až po súčasnosť zaznamenáva burza výrazný úpadok. Doslova alarmujúci je objem obchodov zrealizovaných na Burze cenných papierov v Bratislave za rok 2018, kedy jeho výška predstavovala iba 479 690 565,- €. Veľký prepád v objeme predaja na BCPB

v roku 2018 je spôsobený smernicou Európskej únie (tzv. MIFID 2), na základe ktorej štátne dlhopisy (ktoré v minulých rokoch tvorili vyše 95 % objemu všetkých obchodov) už nemusia byť od tohto roku obchodované povinne cez burzu, ale v rámci mimoburzového trhu.

Tabuľka 3 Objem obchodov na BCPB v jednotlivých mesiacoch roka 2018

Mesiac	Celkový objem obchodov s akciami v EUR	Celkový objem obchodov s dlhopismi v EUR	Celkový objem obchodov v EUR
Január	2 181 546	8 092 601	10 274 147
Február	866 899	34 664 805	35 531 704
Marec	414 847	25 438 327	25 853 174
Apríl	1 283 764	39 718 992	41 002 756
Máj	464 067	18 556 450	19 020 517
Jún	184 645	29 634 479	29 819 124
Júl	156 233	24 329 566	24 485 799
August	773 629	33 600 412	34 374 041
September	364 825	16 250 016	16 614 841
Október	1 636 377	89 612 006	91 248 383
November	540 034	59 393 375	59 933 409
December	423 894	91 108 776	91 532 670
Spolu	9 290 760	470 399 805	479 690 565

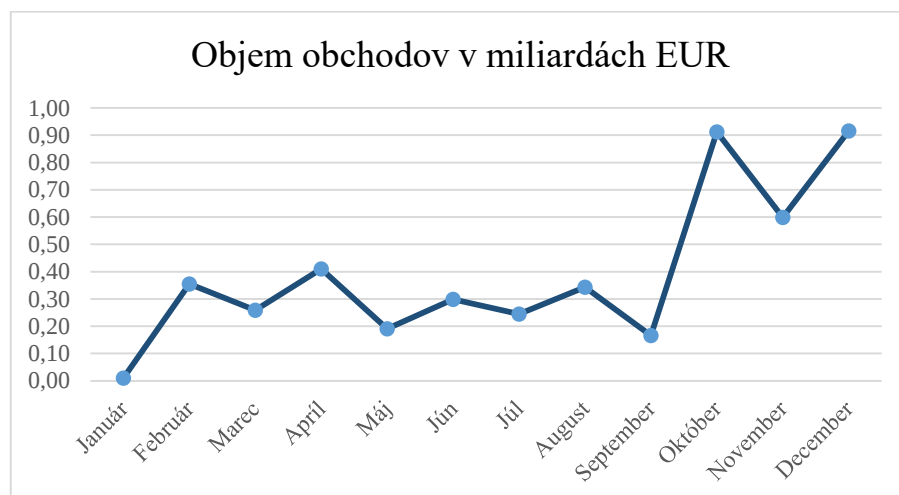
Zdroj: vlastné spracovanie podľa mesačných štatistík BCPB v roku 2018

Ako možno vidieť v tabuľke č. 3, vo veľkej miere prevláda nad akciami počet obchodov s dlhopismi. Z celkového počtu uzatvorených obchodov za rok 2018 až 98,06 % tvoria obchody s dlhopismi. Obchody s akciami tvoria len nepatrnú časť z celkového objemu a to 1,94 %. Pri osobnej konzultácii s M. Sásikom (z BCPB) sme sa dozvedeli, že túto skutočnosť pripisuje tomu, že sme ekonomikou bankového typu a teda prevládajú úverové transakcie. Podnikateľský sektor má ďaleko jednoduchšie a úspornejšie získať úver, ako by emitoval cenné papiere. Najmarkantnejšie je to pri akciách, kde môže ísť o navyšovanie kapitálu a tým získavanie nových akcionárov, čo napr. podniky nechcú z dôvodu rozdelenia podielu v spoločnosti a nechcú ani vyplácať dividendu. O trochu jednoduchšie je preto vydať dlhopisy s určenou dobou splatnosti, vyplácať úrok a na konci splatiť istinu.

Jednoznačne však prevláda nezáujem podnikateľského sektoru o vstup na kapitálový trh (povinnosť vypracovať prospekt emitenta, pripraviť prvotný úpis, platiť poplatky všetkým zainteresovaným subjektom, zdĺhavé schvaľovanie, náročná administratíva a popri tom nemáte istotu, že nový cenný papier vám investorská verejnosť aj kúpi). Preto orientácia na úvery a čiastočne na korporátne dlhopisy. Keď sa bližšie pozrieme na celkový objem

obchodov zrealizovaných na BCPB za jednotlivé mesiace v roku 2018, môžeme vidieť, že najaktívnejšie boli posledné mesiace v roku. Na druhej strane najmenej aktívnymi boli mesiace január, september a marec. Uvedené skutočnosti sme si bližšie priblížili aj graficky.

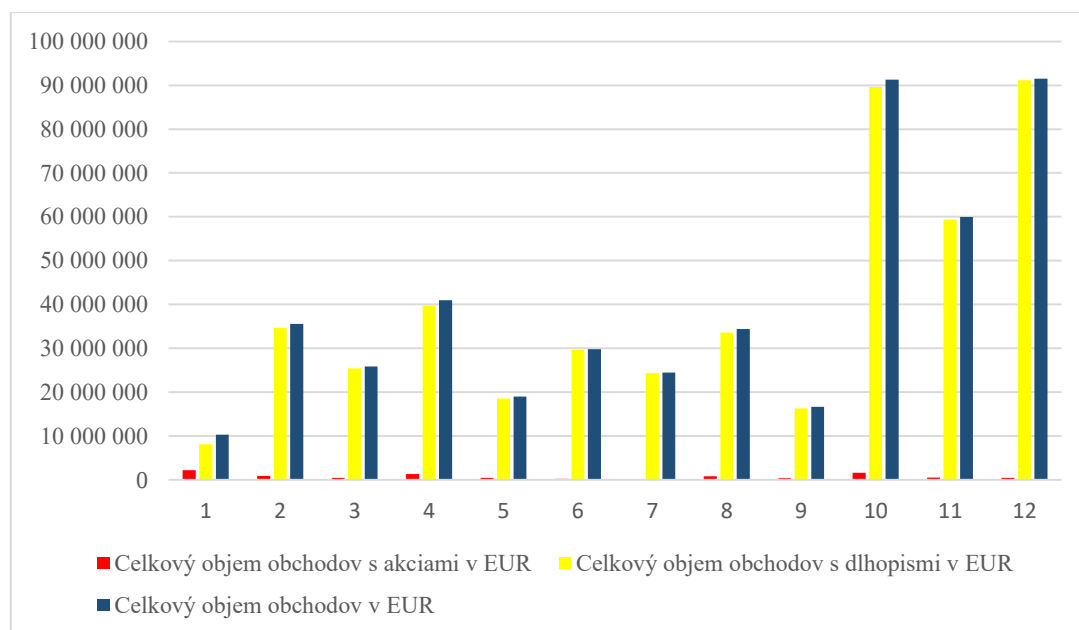
Graf 3 Vývoj objemu zrealizovaných obchodov na BCPB za rok 2018



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z tabuľky č. 3.

V nasledujúcom grafe sme si pre porovnanie priblížili vývoj obchodov zrealizovaných na BCPB v jednotlivých mesiacoch roku 2018 v členení na obchody s akciami a obchody s dlhopismi.

Graf 4 Objem obchodov zrealizovaných na BCPB v jednotlivých mesiacoch roka 2018



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z tabuľky č. 3.

Podobne ako pri celkovom objeme obchodov s CP aj pri emisií CP vo väčšej miere prevažujú emisie dlhopisov. Pre bližšiu analýzu sme teda vybrali práve emisiu dlhopisov.

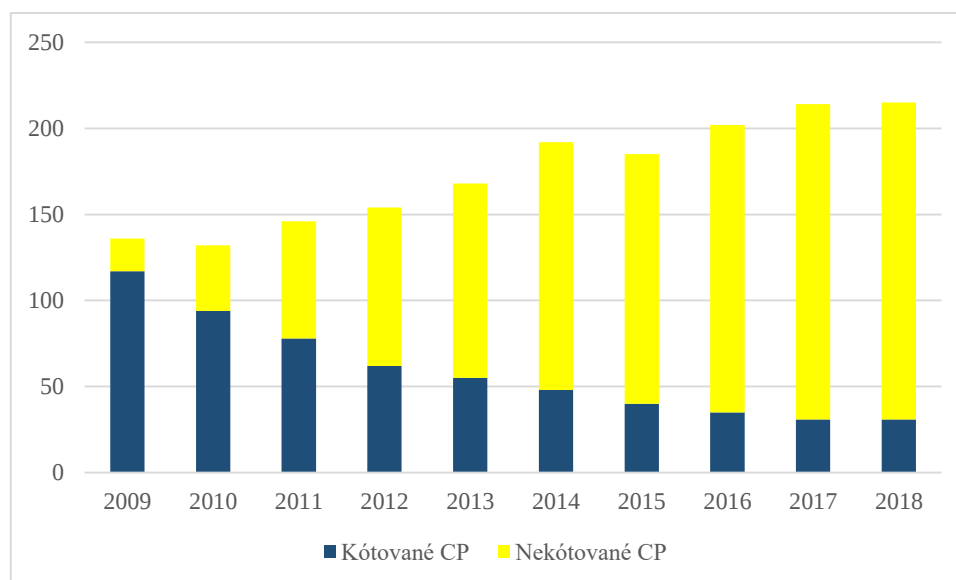
Tabuľka 4 Počet emisií dlhopisov na BCPB v rokoch 2009-2018

Rok	Počet emisií	Kótované CP	Nekótované CP
2009	136	117	19
2010	132	94	38
2011	146	78	68
2012	154	62	92
2013	168	55	113
2014	192	48	144
2015	185	40	145
2016	202	35	167
2017	214	31	183
2018	215	31	184

Zdroj: vlastné spracovanie podľa ročných štatistík BCPB za obdobie 2009 – 2018

V tabuľke č. 4 uvádzame počet emisií dlhopisov na BCPB v rokoch 2009-2018, pričom sú rozdelené na emisie dlhopisov na kótovanom trhu a regulovanom voľnom trhu. Celkový počet emisií dlhopisov postupne narastá, avšak nepriamoúmerne. Zatiaľ čo počet emisií dlhopisov na kótovanom trhu každý rok klesá, počet emisií na regulovanom voľnom trhu, kde veľké finančné spoločnosti a podniky ponúkajú vlastné dlhopisy na financovanie svojich projektov, každoročne stúpa. Tento vývoj sme si priblížili aj v nasledujúcom grafe.

Graf 5 Vývoj emitovaných dlhopisov na BCPB v rokoch 2009-2018



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z tabuľky č. 4.

1.2.3 *Inštitúcie kapitálového trhu*

Dôležitou zložkou kapitálového trhu sú inštitúcie na ňom pôsobiace. Medzi najvýznamnejšie z nich zaraďujeme peňažné burzy a mimoburzové inštitúcie, správcovské spoločnosti a podielové fondy, dôchodkové fondy, poisťovne, obchodníci s cennými papiermi a ďalšie. Jednotlivým inštitúciám pôsobiacim na kapitálovom trhu sa bližšie venujeme v nasledovnej podkapitole.

Peňažné burzy

Vzhľadom nato, že funkcie burzy sa vyvíjali postupne, nie je možné presne určiť dobu, kedy sa tradičné trhy zmenili na skutočnú burzu, tak ako ju poznáme v súčasnosti. Avšak možno povedať, že vznik burzy ako inštitúcie trhového hospodárstva sa datuje do 15.-16. storočia, kedy sa trhového hospodárstvom v Európe rozvíjalo rýchlym tempom. Najznámejšie svetové burzy sa nachádzajú v New Yorku, Tokiu, Londýne, Paríži, Toronte, Miláne, Amsterdame, Hongkongu atď.

Burzu možno definovať viacerými spôsobmi. Zjednodušene možno povedať, že burza je organizovaným zhromaždením osôb, ktoré vopred stanoveným spôsobom, vo vopred určenom čase a na stanovenom mieste, obchodujú s konkrétnymi inštrumentami. Burza cenných papierov v Bratislave (BCPB) je akciová spoločnosť, ktorá bola založená prostredníctvom zakladateľskej zmluvy medzi bankami a poisťovňami a to dňa 8.1.1991. Obchodovať na nej sa začalo až v roku 1993 a v súčasnosti je jediným organizátorom regulovaného trhu s cennými papiermi. V roku 2008 vydala Národná banka Slovenska rozhodnutie, na základe ktorého sa činnosti BCPB rozšírilo o organizovanie mnohostranného obchodného systému (MTF).⁸

Inštitúcie mimoburzového trhu

Over-the-counter market (OTC), alebo aj trh cez priehradku, je decentralizovaný trh, bez centrálnej fyzickej polohy, kde účastníci trhu navzájom obchodujú prostredníctvom rôznych komunikačných technológií (mobil, email, systém elektronického obchodovania). Obchod môže byť vykonaný medzi dvoma účastníkmi na mimoburzovom trhu bez toho, aby ostatní poznali cenu, za ktorú bola transakcia uskutočnená. Všeobecne platí, že trhy OTC sú

⁸ Burza cenných papierov v Bratislave, a.s. [elektronický zdroj]. [cit. 22.1.2019]. Dostupné na: <http://www.bsse.sk/Oburze/V%C5%A1eobecn%C3%A9inform%C3%A1cie.aspx>

zvyčajne menej transparentné a podliehajú menšiemu množstvu predpisov.⁹ Najznámejším mimoburzovým trhom je NASDAQ (National Association of Security Dealers Automated Quotations) založený v roku 1971 v USA, ktorý nemá žiadny ústredné obchodné miesto a na ktorom sa obchodovanie uskutočňuje prostredníctvom telekomunikačnej siete.

Inštitúcie kolektívneho investovania

Kolektívne investovanie je jedným z mála segmentov kapitálového trhu Slovenskej republiky, ktorý sa vyvíja pozitívne. Vstup Slovenska do EÚ v roku 2004 výraznou mierou ovplyvnil kolektívne investovanie prostredníctvom podielových fondov kedy objem majetku v slovenských podielových fondoch predstavoval až 2 mld. eur oproti roku 1999, kedy bol objem majetku na úrovni 90 mil. eur. Na kapitálovom trhu SR pôsobia investičné spoločnosti a investičné fondy od roku 1991 a patria sem správcovské spoločnosti, zahraničné správcovské spoločnosti a podielové fondy.

Dôchodkové správcovské spoločnosti a dôchodkové fondy

Dôchodková správcovská spoločnosť (DSS) je, podľa § 47 zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení neskorších zákonov, akciová spoločnosť so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorej predmetom činnosti je vytváranie a správa dôchodkových fondov na vykonávanie starobného dôchodkového sporenia. DSS musí pri svojom vzniku, tak ako aj iné obchodné spoločnosti pôsobiace na území SR, spĺňať určitú minimálnu výšku základného imania. Takáto spoločnosť môže vydať akcie len ako zaknihované CP na meno. Na Slovensku v súčasnosti pôsobí 6 dôchodcových správcovských spoločností.

Banky

„Medzibankový trh je segmentom peňažného trhu, na ktorom, okrem iných, obchodujú komerčné banky navzájom a komerčné banky s centrálnou bankou. Centrálna banka realizuje operácie, prostredníctvom ktorých uskutočňuje menovú politiku, ceny medzibankového trhu ovplyvňujú výšku cien ostatných finančných nástrojov peňažného trhu, situácia na medzibankovom trhu ovplyvňuje aj dianie na devízovom a kapitálovom trhu.“¹⁰

⁹ CHEN, James. *Over-The-Counter Market*. [elektronický zdroj]. 2018. [cit. 22.1.2019]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/o/over-the-countermarket.asp>

¹⁰ HRVOLOVÁ, Božena a kol. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2015. 503 s. ISBN 978-80-7478-948-9.

V súčasnosti pôsobí na Slovensku Národná banka Slovenska, 14 komerčných bánk so sídlom v SR a 13 zahraničných bánk. Národná banka Slovenska vykonáva dohľad nad finančným trhom. Od vstupu SR do eurozóny v roku 2008 realizuje menovú politiku Európska centrálna banka (ECB).

Všetky spomenuté finančné inštitúcie využívajú pri svojej činnosti nástroje kapitálového trhu. Jednotlivým nástrojom kapitálového trhu sa venujeme v ďalšej podkapitole.

1.3 Nástroje kapitálového trhu

V určitom štádiu vývoja podnik vyčerpá vlastné zdroje financovania a je nútený získavať prostriedky k financovaniu ďalšieho rastu vo svojom okolí. Manažment podniku musí rozhodnúť v akej výške a štruktúre by mal mať disponibilné zdroje financovania. Pritom je potrebné zabezpečiť plynulý rozvoj spoločnosti a nenarušiť pritom finančnú stabilitu podniku t. j. schopnosť splácať svoje záväzky voči veriteľom, vlastníkom, štátu a ďalším subjektom podieľajúcim sa na rozvoji podniku.

Podnik môže na kapitálovom trhu získavať peňažné prostriedky pomocou finančných nástrojov, ktorými sú:

- strednodobé a dlhodobé úvery,
- strednodobé a dlhodobé dlhové cenné papiere,
- majetkové cenné papiere,
- forfaiting (odkúpenie dlhodobých pohľadávok),
- leasing.

1.3.1 Dlhodobé a strednodobé úvery

Poskytovanie úverov je druhou základnou činnosťou, ktorú banky vykonávajú. Najväčšia časť úverov je poskytovaná vo forme obchodných a podnikateľských úverov (commercial and industrial loans) rôznym firmám. Banky poskytujú úvery aj ďalším finančným inštitúciám, najmä iným bankám, spoločnostiam obchodujúcim s cennými papiermi, lízingovým spoločnostiam a pod.

Podnikateľské úvery či už pre živnostníkov alebo malé a stredné podniky poskytujú v súčasnosti takmer všetky komerčné banky na území SR. Pri každej žiadosti o úver

posudzujú banky zabezpečenie úveru individuálne. Medzi základné predpoklady pre poskytnutie úveru od komerčnej banky podnikateľom môžeme zaradiť primeranú tvorbu cash-flow, bonitu a schopnosť splácať úver. „Medzi prioritné podmienky financovania patrí predpoklad, že klient bude plniť svoje záväzky vyplývajúce zo zmluvného vzťahu. Podnik musí preukázať návratnosť bankového obchodu v dohodnutom termíne a výške, a poskytnúť banke prijateľné zabezpečenie v požadovanej výške. Nutnosťou býva preukázanie návratnosti peňažných prostriedkov ekonomickou cestou z podnikateľskej činnosti klienta.“¹¹

Samotní podnikatelia môžu využiť bankový úver na financovanie prevádzky podnikania (napr. nákup zásob, surovín, krytie sezónnych výkyvov a pod.), na financovanie investície (napr. nákup DHM alebo DNM, rekonštrukcie a pod.) alebo na financovanie výstavby nehnuteľností (napr. administratívnych budov, obchodných centier, hotelov a pod.). Výška úveru, výška úrokovej sadzby, doba splácania či administratívna náročnosť sú len niektoré z mnohých faktorov, ktoré zohrávajú úlohu pri výbere úveru a jeho samotnom získaní.

1.3.2 Dlhodobé a strednodobé dlhové cenné papiere

V bežnej praxi sa často stretávame so stotožnením pojmu dlhopis a obligácia. Zatiaľ čo dlhopis je súhrnné pomenovanie pre rôznych formy dlhodobých a strednodobých dlhových cenných papierov, obligácia je konkrétne najrozšírenejšou formou dlhopisov. Hodnota dlhopisu v priebehu životnosti je vyjadrená ako:¹²

- a) **Menovitá hodnota** dlhopisu je peňažná suma, na ktorú dlhopis znie.
- b) **Kurz dlhopisu** je cena dlhopisu určená a zverejnená burzou cenných papierov postupom podľa burzových pravidiel.
- c) **Emisný kurz** dlhopisu je cena, za ktorú emitent predáva dlhopis pri jeho vydaní.

¹¹ IŽOVÁ, Katarína. *Vybraná problematika podnikania malých a stredných podnikov*. [elektronický zdroj]. 1. vyd. Praha : E-knihy jedou, 2017. [cit. 25.1.2019]. ISBN 978-80- 7512-778-5. Dostupné na: https://books.google.sk/books?id=JMEMDgAAQBAJ&pg=PA63&lpg=PA63&dq=%C4%8Do+mus%C3%A4D+podnik+predlo%C5%BEi%C5%A5+pri+%C5%BEiados%C5%A5+o+bankov%C3%BD+%C3%BAver+?&source=bl&ots=A6Vz_XYEpf&sig=ACfU3U0WVf_HYhlS-YTNsXjrGZOoWURJ3A&hl=sk&sa=X&ved=2ahUKEwj66tb99YbgAhUHHxoKHWNxBkoQ6AEwA3oECAYQAQ#v=onepage&q=%C4%8Do%20mus%C3%AD%20podnik%20predlo%C5%BEi%C5%A5%20pri%20%C5%BEiados%C5%A5%20o%20bankov%C3%BD%20%C3%BAver%20%3F&f=false

¹² ĎURIŠOVÁ, Mária. – JACKOVÁ, Anna. *Podnikové financie*. Žilina : EDIS, 2015. 90 s. ISBN 978-80-554-1006-7.

Získavať peňažné zdroje emisiou obligácií na kapitálovom trhu môžu iba veľké, stabilné a na trhu dostatočne známe podniky. Pre malé a stredné podniky je táto úverová forma prakticky nedostupná. Obligácie majú v porovnaní s bankovými úvermi alebo emisiou akcií celý rad výhod a nevýhod, z ktorých si niekoľko uvedieme.

Výhody emisie obligácií:¹³

- možnosť získania veľkého úveru, ktorý by neboli ochotné alebo schopné poskytnúť ani veľké banky,
- možnosť vyhnúť sa príliš silnej kontrole bánk,
- možnosť ich predaja na sekundárnom trhu, t. j. likvidita obligácií,
- obligácie nie sú obmedzené na určitú právnu formu podniku; na SR ich môžu emitovať všetci tuzemci (okrem správcovských spoločností, dôchodkových správcovských spoločností, podielových fondov, penzijných fondov) a tiež cudzozemci,
- možnosť splatenia menovitej hodnoty naraz až po uplynutí doby splatnosti (splatnosť môže byť dohodnutá aj inak),
- možnosť kúpiť vlastné obligácie na sekundárnom trhu v prípade ak je trhovacia cena obligácie nižšia ako je jej menovitá hodnota,
- úroky z kupónov znižujú hospodársky výsledok pred zdanením,
- pevne kalkulatelné úrokové náklady v prípade klasických obligácií s pevným výnosom z kupónu a iné.

Nevýhody emisie obligácií:¹⁴

- emisia obligácií predpokladá určitú bonitu podniku, ktorej základom je zodpovedajúci vlastný kapitál (VI) a uspokojivá výnosová situácia,
- emisia má zmysel len vtedy, ak sú úroky z obligácie nižšie ako výnosy, ktoré sa ich pomocou dosahujú (leverage efekt),
- s výnimkou najlepších podnikov vyžadujú záruku, niekedy na nehnuteľnostiach,
- pohľadávky v prípade konkurzu podniku patria do konkurzných pohľadávok,

¹³ HRVOĽOVÁ, B. Emisia podnikových obligácií. In: *Finančný manažér : Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov*. Bratislava : Slovenská asociácia podnikových finančníkov, 2015, ročník XV., číslo 1, 40 s. [cit. 19.3.2019]. ISSN 1335-5813. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/ar-leu/sk/csg/?repo=eurepo&key=91278351693>

¹⁴ HRVOĽOVÁ, B. Emisia podnikových obligácií. In: *Finančný manažér : Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov*. Bratislava : Slovenská asociácia podnikových finančníkov, 2015, ročník XV., číslo 1, 40 s. [cit. 19.3.2019]. ISSN 1335-5813. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/ar-leu/sk/csg/?repo=eurepo&key=91278351693>

- počas životnosti vznikajú náklady spojené s vyplácaním úrokov veľkému počtu držiteľov obligácií a v lehote splatnosti vznikajú náklady na splatenie istiny a iné.

1.3.3 Majetkové cenné papiere

Akcie sú dlhodobé alebo strednodobé majetkové cenné papiere. Majiteľ akcie je spoluvlastníkom akciovej spoločnosti, ktorá akciu vydala. Jeho vlastnícky podiel sa udáva percentom z celkového počtu akcií vydaných danou spoločnosťou. Ako všetky formy financovania aj akcie majú pre akciovú spoločnosť ako emitenta určité výhody a nevýhody:¹⁵

- + výška dividend sa odvíja od ekonomického vývoja podniku a spoločnosť tiež nemusí v zlých rokoch vyplácať dividendy,
- + kapitál získaný emisiou akcií je k dispozícii bez časového obmedzenia, akcie nie sú vypovedateľné,
- + možnosť rozmnožiť vlastné imanie prostredníctvom tvorby kapitálových fondov, za ktoré sa neplatí úrok a iné.
- môžu ich emitovať iba akciové spoločnosti,
- dividendy sa vyplácajú zo zdaneného zisku,
- investori dostanú právo spolurozhodovať, t. j. emitentom sa každou emisiou znižuje podiel na rozhodovaní a iné.

„Akcie sú vo vyspelých trhových ekonomikách (na rozdiel do Slovenska) jedným z najvýznamnejších nástrojov na získavanie peňažného kapitálu na financovanie rozvojových potrieb akciových spoločností na jednej strane a na druhej strane sú jednou z možností finančného investovania voľných peňažných prostriedkov.“¹⁶

1.3.4 Forfaiting

Jedným zo špecifických úverových zdrojov najmä pre malé a stredné podniky, ktoré exportujú do zahraničia, je **forfaiting**. Podstatou forfaitingu je predaj pohľadávky exportéra voči zahraničnému kupujúcemu pred lehotou jej splatnosti. Spravidla majú tieto pohľadávky splatnosť prevyšujúcu jeden rok. Vývozca je takýmto spôsobom chránený pred možnosťou platobnej neschopnosti dovozcu. V čase kúpy pohľadávky uhradí forfaiter exportérovi sumu

¹⁵ HRVOĽOVÁ, Božena a kol. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2015. 503 s.. ISBN 978-80-7478-948-9.

¹⁶ HRVOĽOVÁ, Božena. *Ceny a hodnoty akcií*. 1. vyd. Bratislava : EKONÓM, 2009. 503 s. ISBN 978-80-225-2747-7.

pohľadávky zníženú o svoju províziu. Táto provízia zahŕňa úrok za čas medzi kúpou pohľadávky a lehotou jej splatnosti, rizikovú prirážku (zvyčajne 0,5 – 2,5% z celkovej tržby), ziskovú prirážku a náklady forfaitingu. Výhodou pre exportéra je znižovanie viazanosti kapitálu v pohľadávkach, vzhľadom na to, že tieto pohľadávky presúva na forfaitera. Naopak nevýhodou sú pomerne vysoké provízie stanovené forfaitérom, ktoré môže podstatne znížiť zisk exportéra.¹⁷

1.3.5 Lízing

„**Lízing** znamená prenájom tovaru dlhodobej spotreby zákazníkovi (fyzickej a právnickej osobe), ktorý ho používa za úhradu (lízingovú platbu) podľa zmluvne dohodnutých podmienok. Ide o podmienený predajný kontrakt, keď dodávateľ zostáva vlastníkom tovaru až do zaplatenia poslednej splátky odberateľom.“¹⁸ Výška lízingovej platby sa odvíja od odpisov z predmetu lízingu, rizikovej prirážky, ziskovej prirážky, úroku z úveru a nákladov jednotlivých služieb, ktoré poskytuje prenajímateľ nájomcovi (napr. údržba, opravy).

Ako každý nástroj na kapitálovom trhu aj lízing má svoje výhody a nevýhody. Medzi **výhody** možno zaradiť:

- pri lízingu nie sú potrebné nakumulované vlastné peňažné prostriedky,
- úhrada splátok lízingu z výnosu (predmet prenájomu zarába na svoje splátky),
- lízingové platby sú súčasťou nákladov nájomcu a teda znižujú základ pre daň z príjmov (DzP),
- skrátenie doby odpisovania,
- uvoľnenie kapitálu na iné investície,
- administratívne nenáročné uzatvorenie lízingovej zmluvy.

Na druhej strane sú aj určité **nevýhody**:

- obstaranie vecí formou lízingu je nákladnejšie ako jej kúpa v hotovosti alebo na úver,
- nájomca znáša riziko (strata, poškodenie veci, jej opotrebenie a pod.),
- v prípade ak sa predmet lízingu nevyužíva narastajú náklady,

¹⁷ MADURA, J. *Intertanional Financial Management*. United States of America : Thomson, 2008. 665 s. ISBN 13: 978-0-324-56820-2.

¹⁸ GUČÍK a kol. *Manažment cestovného ruchu*. [elektronický zdroj]. 2. vyd. [cit. 25.1.2019]. Dostupné na: <https://books.google.sk/books?id=Muoem6hcSmEC&pg=PA70&dq=l%C3%ADzing&hl=sk&sa=X&ved=0ahUKEwiiqKSSo4LgAhVEhxoKHSpxC6EQ6AEIPDAE#v=onepage&q=l%C3%ADzing&f=false>

- nájomca je obmedzený vo svojich užívачích právach predmetu lízingu,
- lízingovú zmluvu nie je možné vypovedať,
- v prípade ak sa lízingová spoločnosť dostane do finančných problémov, môže sa využiť predmet lízingu na vyrovnanie záväzkov lízingovej spoločnosti.

Na Slovenskú pôsobí niekoľko lízingových spoločností, ktoré vzájomne spája Asociácia leasingových spoločností Slovenskej republiky. Táto asociácia bola založená 20. októbra 1992 a v súčasnosti má 29 riadnych členov. Združuje spoločnosti podnikajúce v oblasti dlhodobého prenájmu majetku. Asociácia vyhlasuje za svoje poslanie ochranu záujmov svojich členov a tiež vytváranie prostredia, v ktorom môžu nájomcovia využívať výhody rôznych foriem prenájmu. Na to, aby naplnila toto poslanie vykonáva analýzu súčasného stavu právnych noriem a predpisov, ktoré upravujú priebeh lízingu.

Možnosť financovania investícií formou lízingu je na Slovensku čoraz populárnejšia. V tabuľke č. 5 sme si pre priblíženie uviedli vývoj objemu predaja za posledných 5 rokov. Vzhľadom nato, že v období vypracovávaní diplomovej práce ešte neboli zverejnené výsledky za rok 2018, posledné údaje sme čerpali zo štatistiky za rok 2017.

Tabuľka 5 Objem financovania lízingovými spoločnosťami v rokoch 2013-2017

Rok	Počet uzatvorených zmlúv	Celkový objem financovania v EUR
2013	74 960	1 808 197
2014	82 909	1 940 881
2015	90 578	2 256 291
2016	92 736	2 398 942
2017	96 415	2 557 443

Zdroj: ročné štatistiky ALS SR v rokoch 2013 – 2017

Z údajov uvedených v tabuľke č. 5 je viditeľné, že objem financovania nových obchodov prostredníctvom lízingových spoločností postupne rástol. Zároveň medziročne rástol aj počet podpísaných lízingových zmlúv. Podľa zistených údajov môžeme predpokladať, že objem financovania obchodov v roku 2018 bol na minimálne takej úrovni ako v roku 2017.

1.4 Postup a náklady pri získavaní peňažných prostriedkov prostredníctvom jednotlivých finančných nástrojov

1.4.1 Emisia podnikových akcií

Emisiu akcií môže akciová spoločnosť realizovať dvoma spôsobmi:

- verejnou ponukou,
- neverejnou ponukou.

IPO je anglická skratka **Initial Public Offering** alebo aj prvá **verejná ponuka emisie**. V prípade verejnej emisie akcií často využíva emitent služby finančných inštitúcií ako sprostredkovateľov (banky, poisťovne, fondy). Dôvodom sú podstatne nižšie transakčné náklady ako by boli náklady emitenta v prípade emisie akcií vo vlastnej réžií. Na jednej strane síce emitent platí sprostredkovateľovi províziu, na druhej strane sa však takýmto spôsobom zbavuje rizika, že akcia nebude umiestnená na kapitálovom trhu. Pri verejnej emisii sa môže akcia predávať za fixnú cenu, prostredníctvom tendra alebo aukcie. Pri predaji akcií za **fixnú cenu** hrozí riziko podhodnotenia alebo nadhodnotenia akcií, a preto stanovenie ceny je jedným z najzložitejších problémov. Menšie nebezpečenstvo prináša emisia akcií prostredníctvom spomínaného **tendra**. Ide o verejnú súťaž, pri ktorej je zverejnená minimálna cena akcie a investori sú vyzvaní k tomu, aby ponúkali vyššie ceny než je minimálna. Ak je nedostatočný dopyt, akcie sa predajú za tzv. bázickú cenu (*striking price*), ktorý si určí emitent. Emisia akcií môže prebiehať aj prostredníctvom **aukcie**, kedy sa akcie vydražujú v prospech toho, kto ponúkne najvyššiu cenu.¹⁹

V nasledujúcich krokoch sme zjednodušene popísali **proces verejnej ponuky akcií**, ktorý vrcholí predajom akcií verejnosti a ich umiestnením na trhu CP:²⁰

1. Po rozhodnutí spoločnosti o uskutočnení prvotnej verejnej ponuky akcií, je potrebné zostaviť v rámci podniku interný tím poradcov, ktorí budú na celý proces upisovania akcií dohliadať. Tento tím je sa väčšinou doplní aj o externých odborníkov na IPO.

¹⁹ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančné trhy: Nástroje a transakcie*. 2. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.

²⁰ Vydávanie akcií formou realizácie prvotnej verejnej ponuky (IPO). Burza cenných papierov a.s. [elektronický zdroj]. Bratislava. 3 s. [cit. 23.3.2019]. Dostupné na: http://www.bsse.sk/Portals/0/Poradca%20emitenta/Potencion%C3%A1lny%20emitent/IPO_skr%C3%A1ten%C3%A1%20verzia_FINAL_marec2017.pdf

2. Due Diligence – ide o interný kontrolný proces, pričom sa kontrolujú financie, dane, ekonomická a právna oblasť spoločnosti. Táto kontrola sa vykonáva z dôvodu zabezpečenia presnosti a úplnosti všetkých informácií.
3. Rozhodnutie valného zhromaždenia – pred IPO je dôležité dohodnúť sa so súčasnými akcionármi a dostať ich súhlas, pretože po emisii akcií sa navýši základné imanie (ZI), čo spôsobí, že klesne podiel súčasných akcionárov na ZI spoločnosti. Podľa Obchodného zákonníka musí o zvýšení ZI rozhodnúť valné zhromaždenie spoločnosti.
4. Príprava prospektu cenného papiera, ktorý obsahuje údaje o spoločnosti, o jej výsledkoch a zámeroch, pričom musí byť overený audítorom. Prospekt schvaľuje NBS na základe žiadosti emitenta alebo vyhlasovateľa verejnej ponuky CP.
5. V deň zverejnenia prospektu sa začína verejná ponuka akcií, odkedy ich môžu nadobúdať prví investori. Začína sa tiež tzv. roadshow, ktorej podstatou je propagácia akcií potenciálnym investorom. Účelom je vzbudiť záujem u investorov práve o kúpu vydávaných akcií.
6. Book-building and pricing – po skončení roadshow, prichádza fáza, v ktorej dochádza k uzatváraniu zmlúv o upísaní emisie vydávaných akcií.
7. Zápis zvýšeného ZI do Obchodného registra. Tento zápis zabezpečuje emitent.
8. Vydanie a registrácia akcií v Centrálnom depozitári – pridelenie kód ISIN, zápis údajov do registra emitenta a pripísanie akcií na účty investorov.
9. Podanie žiadosti o prijatie na BCPB - žiadosť podáva emitent alebo na jeho poverenie člen burzy. V žiadosti sú uvedené identifikačné údaje emitenta a charakteristika akcií. K žiadosti sa tiež prikladá prospekt schválený NBS, rozhodnutie o schválení, výpis z OR a účtovné výkazy.
10. Začatie obchodovania s akciami na BCPB – obchodovanie s akciami sa začne v deň nasledujúci po dni, v ktorom nadobudlo účinnosť rozhodnutie o prijatí akcií na trh. Najneskôr je to ale deň po zverejnení prospektu.

Pri neverejnom predaji získava emitent vopred potenciálneho investora, s ktorým dohodne všetky podmienky vrátane objemu akcií. Neverejný predaj má mnohé výhody, pretože nevyžaduje ručiteľov, má nižšie transakčné náklady. Vzniká tu však nebezpečenstvo veľkých strát, pretože len veľmi ťažko možno odhadnúť vzťah ponuky a dopytu na trhu.“²¹

²¹ CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančné trhy: Nástroje a transakcie*. 2. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.

V prípade, ak emitent využije služby finančných inštitúcií, platí im za sprostredkovanie emisie akcií províziu. Celý proces prípravy a samotného predaja zahŕňa fixné náklady (nezávislé od veľkosti emisie) a variabilné náklady (závislé od veľkosti emisie). Z toho vyplýva, že čím je objem emisie väčší, tým menšie percento z kapitálu získaného emisiou akcií tvorí provízia zaplatená sprostredkovateľovi. „Provízia nie je jediným výdavkom emitenta spojeným s emisiou. Okrem nej musí vynaložiť prostriedky na právne rady, odmeny nezávislým audítorm (overujú pravdivosť údajov uvedených v ponuke), na tlač akcií, na poplatky za registráciu emisie a iné.“²²

Emisia akcií je pomerne nákladový a zložitý proces, ktorý podlieha záväzným postupom od spracovania a schvaľovania emisného prospektu, cez upisovanie akcií až po samotné umiestnenie na primárnom trhu. BCPB si stanovuje podmienky, ktoré musia byť dodržané pre prijatie akcií na kótovaný trh (viď tabuľka č. 6).

Tabuľka 6 Podmienky prijatia akcií na kótovaný trh BCPB

Kótovaný hlavný trh	Kótovaný paralelný trh
Minimálne 3-ročná podnikateľská činnosť emitenta	Minimálne 3-ročná podnikateľská činnosť emitenta
Kladný hospodársky výsledok emitenta za posledné 3 roky	Kladný hospodársky výsledok emitenta za posledné 3 roky
Minimálna trhová kapitalizácia emisie 16 596 959,44 €	Minimálna trhová kapitalizácia emisie 3 319 391,89 €
Min. 25% z celkovej MH akcií musí byť distribuovaných medzi verejnosť (alebo trh. kapitalizácia musí byť 8 298 479,72 €)	Min. 25% z celkovej MH akcií musí byť distribuovaných medzi verejnosť (alebo trh. kapitalizácia musí byť 1 659 695,94 €)
Počet majiteľov emisie je min. 100	Počet majiteľov emisie je min. 100

Zdroj: *vlastné spracovanie podľa www.bsse.sk*

1.4.2 Emisia podnikových obligácií

Korporátne dlhopisy sú v súčasnej dobe jednou z foriem financovania potrieb podniku a zároveň sú považované za dôležitý finančný nástroj na kapitálovom trhu. Spoločnosti môžu využívať tento spôsob financovania investícií a vyhnúť sa tak nevýhodám ostatných foriem financovania napr. úverovému financovaniu. Výhodám a nevýhodám

²² VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : IURA EDITION, 2006. 482 s. . ISBN 80-8078-029-3.

samotnej emisie obligácií sme sa bližšie venovali v podkapitole 1.3.2. Dlhodobé a strednodobé cenné papiere.

Emisia obligácií (prvotný predaj) sa uskutočňuje na primárnom kapitálovom trhu. Emitent sa najskôr musí rozhodnúť, podobne ako pri podnikových akciách, či uskutoční emisiu verejnú alebo súkromnú.

- **Súkromná emisia obligácií** – je dohodnutá medzi emitentom a jedným alebo viacerými investormi (závisí to od veľkosti emisie). Emitent môže poveriť investičnú banku, aby mu vytypovala potenciálnych investorov.
- **Verejná emisia obligácií** – je emisia obligácií vydaných na základe verejnej ponuky, s ktorými sa obchoduje na verejných kapitálových trhoch (v SR je to BCPB).

Rovnako ako pri emisií akcií, aj pri prijatí dlhopisov na kótovaný trh BCPB sú stanovené určité podmienky, ktoré musia byť dodržané. Uvádzame ich v tabuľke č. 7.

Tabuľka 7 Podmienky prijatia dlhopisov na kótovaný trh BCPB

Kótovaný hlavný trh	Kótovaný paralelný trh
Minimálne 3-ročná podnikateľská činnosť emitenta	Minimálne 2-ročná podnikateľská činnosť emitenta
Kladný hospodársky výsledok emitenta za posledné 3 roky	Kladný hospodársky výsledok emitenta za posledné 3 roky
Minimálny objem vydanej emisie 8 298 479,72 €	Minimálny objem vydanej emisie 3 319 391,89 €
Počet majiteľov emisie je min. 10	

Zdroj: *vlastné spracovanie podľa www.bsse.sk*

Emisia podnikových dlhopisov je vhodná po väčšine iba pre väčšie spoločnosti, ktoré si môžu dovoliť znášať vysoké transakčné náklady, ktoré sa vyplatí znášať iba pri veľkých emisiách. V minulosti bol na Slovensku odporúčaný minimálny objem emisie vo výške 100 mil. Sk, v súčasnosti sa odporúča minimálny objem emisie vo výške cca 1 660 000 €. V nasledujúcich krokoch sme zjednodušene popísali proces prípravy a vydania emisie korporátnych dlhopisov.²³

²³ *Vydávanie korporátnych dlhopisov a prijatie k obchodovaniu na regulovaný trh Burzy cenných papierov v Bratislave, a.s. [elektronický zdroj]. Bratislava. 4. s. [cit. 23.3.2019]. Dostupné na: <http://www.bsse.sk/Portals/0/Poradca%20emitenta/Potencion%C3%A1lny%20emitent/Vyd%C3%A1vanie%20korpor%C3%A1tnych%20dlhopisov%20skr%C3%A1ten%C3%A1%20verzia%20FINAL%20marec2017.pdf>*

1. Emisia podnikových dlhopisov začína skúmaním potreby dodatočného kapitálu vo firme. V úvodnej fáze je dôležité, aby spoločnosť identifikovala účel, na ktorý majú byť získané finančné prostriedky použité.
2. Následne si emitent vyberie poradcu tzv. manažéra emisie (pokiaľ si všetky činnosti nezabezpečuje vo vlastnej réžii).
3. Ďalšia etapa pokračuje vydaním predbežnej ponuky, ktorá obsahuje základné informácie o pripravovanej emisii. K ponuke sa prikladá aj emisný prospekt podobne ako pri emisii akcií musí obsahovať prehľadné a zrozumiteľné údaje potrebné na to, aby sa investorom umožnilo vytvoriť si správne hodnotenie emitenta.
4. Fáza primárneho predaja CP trvá obvykle od 1 - 6 mesiacov. Dĺžku tejto fázy si však určuje emitent, väčšinou po dohode s poradcom.
5. Počas celého procesu sa realizuje propagácia emisie, ktorú si zabezpečuje sám emitent, sprostredkovateľ alebo sa zaangažuje marketingovú spoločnosť.
6. Vydanie a registrácia dlhopisov v Centrálnom depozitári. Podľa zákona je CP vydaný, keď spĺňa všetky náležitosti ustanovené zákonom a keď sa stane majetkom prvého majiteľa alebo ak je (v prípade zaknihovaného CP) pripísaný na účet majiteľa. Registráciou emisie CP sa rozumie pridelenie kódu ISIN a zápis údajov do registra emitenta.
7. Podanie žiadosti o schválenie na BCPB – rovnaké ako pri emisii akcií.
8. Začatie obchodovania s dlhopismi na BCPB – rovnaké ako pri emisii akcií.

Celý proces verejnej emisie si môžu regulovať sami emitenti alebo podobne ako pri akciách využijú služby sprostredkovateľa (označuje sa aj ako opčná emisia). Sprostredkovateľ (obchodník s CP) vykonáva pre emitenta celý rad služieb – organizuje priebeh emisie, vyhodnocuje ponuky, sleduje úhrady za predané CP, zabezpečuje splatenie menovitej hodnoty, počas celej emisie poskytuje emitentovi rady atď. Sprostredkovateľ tieto služby samozrejme neposkytuje emitentovi zadarmo. Výška provízie závisí od samotného rozsahu služieb, od bonity klienta, od veľkosti emisie, od konkurenčného prostredia medzi sprostredkovateľmi atď. Medzi ďalšie náklady spojené s emisiou obligácií patria tiež administratívne náklady, náklady na propagáciu emisie, ručenie atď. Poplatky za jednotlivé úkony na BCPB uvádzame v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 8 Poplatky za jednotlivé úkony na BCPB

Poplatky za členstvo na BCPB	
Jednorázový burzový poplatok za udelenie riadneho členstva	15 000 EUR
Jednorázový burzový poplatok za udelenie riadneho členstva s odstúpením	5 000 EUR
Štvrtročný burzový poplatok riadneho člena	3 000 EUR
Štvrtročný burzový poplatok dočasného člena	2 330 EUR
Poplatky za prijatie, umiestnenie a skončenie obchodovania s CP na kótovanom trhu BCPB	
Jednorázový burzový poplatok za prijatie CP na kótovaný. Objem emisie:	
100 000 000 EUR a viac	10 000 EUR
50 000 000 EUR - 99 999 999 EUR	7 500 EUR
20 000 000 EUR - 49 999 999 EUR	4 900 EUR
1 EUR - 19 999 999 EUR	2 500 EUR
Ročný burzový poplatok za umiestnenie CP na kótovanom hlavnom trhu	10 000 EUR
Ročný burzový poplatok za umiestnenie CP na kótovanom paralelnom trhu	4 000 EUR
Burzový poplatok za podanie žiadosti o skončenie obchodovania s CP na kót. trhu	500 EUR

Zdroj: *vlastné spracovanie podľa Poplatkový poriadok BCPB. [elektronický zdroj]. Bratislava. 13. s. [cit. 23.3.2019]. Dostupné na:*

http://www.bsse.sk/Portals/0/Pravidla%20BCPB/Burzove%20pravidla/POP_poriadok%2001012019/Poplatkov%C3%BD%20poriadok_od01012019.pdf

Obchodovanie na BCPB sa rozmáha vo väčšej miere na regulovanom voľnom trhu a to aj pre menšie poplatky, kde jednorázový poplatok za prijatie CP na regulovaný trh je 3 500 € a ročný poplatok za umiestnenie CP na regulovanom voľnom trhu je 700 €.

1.4.3 Získanie bankového úveru

Proces získania bankového úveru je relatívne dlhý proces, ktorý musí podnikateľ absolvovať a môžeme ho popísať nasledujúcimi krokmi:

- podanie žiadosti o úver,
- analýza klienta
- úverová zmluva,
- kontrola splácania úveru a dodržiavania podmienok úverovej zmluvy,
- ukončenie úverového vzťahu.

Na Slovensku pôsobí 14 komerčných bánk so sídlom v SR a 13 zahraničných bánk. Každá banka má osobitné podmienky pre poskytnutie úveru, má svoje výhody ale aj nevýhody oproti ostatným bankám na trhu. Je preto dôležité ešte pred samotným požiadanim o úver, porovnať si jednotlivé možnosti od rôznych bánk a vybrať si tú najvýhodnejšiu pre podnikateľský subjekt. V nasledujúcej časti si priblížime podmienky pre poskytnutie úveru vybraných komerčných bánk pôsobiacich v SR.

Všeobecná úverová banka, a. s. (VÚB, a. s.)

Podmienky na poskytnutie úveru:

- akceptovateľná bonita podnikateľského subjektu z hľadiska finančných výkazov,
- klient musí preukázať schopnosť splatiť úver vrátane úrokov a všetkých poplatkov v lehote splatnosti,
- účelovosť úveru,
- zabezpečenie úveru vrátane úrokov a poplatkov (prípustné formy zabezpečenia napr. blankozmenka, notárska zápisnica),
- ďalšie podmienky v závislosti od charakteru obchodu, poznania a bonity podnikateľa.

Požadované podklady:

- písomná žiadosť o úver (vrátane tabuľkových príloh) - závisí od výšky a druhu požadovaného úveru,
- doklad oprávňujúci podnikat' alebo osvedčujúci právnickú osobu,
- účtovné výkazy za 2 posledné zdaňovacie obdobia a najaktuálnejšie finančné výkazy v bežnom roku,
- daňové priznanie za posledné zdaňovacie obdobie,

- podnikateľský plán,
- doklady k zabezpečeniu úveru,
- ďalšie doklady súvisiace s účelom úveru.

Československá obchodná banka, a. s. (ČSOB, a. s.)

Banka ponúka viacero úverov pre podnikateľov. My sme sa zamerali na porovnanie investičného úveru medzi jednotlivými bankami. Investičný úver je určený na rekonštrukciu alebo kúpu budovy na podnikanie, prípadne na kúpu strojov.

Podmienky na poskytnutie investičného úveru:

- úverový limit od 4 000 € do 500 000 € (závisí od účelu a typu zabezpečenia),
- splatnosť úveru 1 až 15 rokov,
- zabezpečenie prostredníctvom vyhlásenia ručiteľa; v prípade vyšších limitov je úver zabezpečený samotnou nehnuteľnosť.

Postup pri žiadaní o podnikateľský úver v ČSOB:²⁴

- Prvotné stretnutie s klientom.
- Zistenie potrieb klienta.
- Získanie informácií od klienta a jeho následná analýza (začiatok podnikateľskej činnosti, hlavný predmet podnikania, podpis podnikateľských priestorov, počet zamestnancov). Pre získanie úveru je potrebné predložiť nasledujúce dokumenty:
 - doklad oprávňujúci podnikat' alebo osvedčujúci právnickú osobu,
 - daňové priznanie za posledné 2 zdaňovacie obdobia,
 - účtovná závierka za posledné 2 roky.

Náklady vynaložené pri financovaní investície prostredníctvom bankového úveru sú veľmi ťažko vyčísliteľné bez konkrétneho príkladu, pretože jednotlivé poplatky sa nastavujú pre každého klienta individuálne. Poplatky a všetky náklady spojené so žiadosťou o bankový úver si bližšie uvedieme v praktickej časti diplomovej práce.

²⁴ Osobná konzultácia s pracovníkom Česko-slovenskej obchodnej banky (pobočka Považská Bystrica)

1.4.4 Lízing

Na Slovensku pôsobí viacero lízingových spoločností. Pre porovnanie sme si vybrali spoločnosti ČSOB Leasing a. s., VÚB Leasing a. s. a spoločnosť BKS-Leasing s. r. o. Pri všetkých lízingových spoločnostiach možno postup dohodnutia a uzatvorenia lízingovej zmluvy zhrnúť do nasledujúcich krokov:

- určenie hodnoty nehnuteľnosti na základe znaleckého posudku,
- dohodnutie parametrov lízingovej zmluvy a vypracovanie podmienok lízingu,
- doručenie požadovaných dokladov a ich následné posúdenie,
- príprava obchodnej a lízingovej dokumentácie a jej následné podpísanie,
- poistenie predmetu lízingu (nehnutel'nosti),
- úhrada prvej navýšenej lízingovej splátky, prvej riadnej splátky, zmluvného poplatku a splátky poistného zo strany nájomcu,
- úhrada obstarávacej ceny nehnuteľnosti zo strany lízingovej spoločnosti,
- protokolárne odovzdanie predmetu lízingu.

ČSOB Leasing a. s. je najväčšou spoločnosťou poskytujúcou lízingové služby na Slovensku a na lízingovom trhu SR dosiahla prvenstvo za posledné roky už niekoľkokrát za sebou. V prípade finančného lízingu má spoločnosť stanovené dve podmienky, ktoré musia byť dodržané. Prvou podmienkou je, že po skončení nájmu prechádza vlastnícke právo bez zbytočného odkladu na nájomcu. Druhá podmienka sa týka doby trvania nájmu, pričom tá musí byť najmenej 60% z doby odpisovania stanovenej zákonom pre jednotlivé odpisové skupiny. Ďalšie podmienky závisia od predmetu lízingu. V praktickej časti diplomovej práce sa venujeme financovaniu kúpy nehnuteľnosti, preto si priblížime ako predmet lízingu práve nehnuteľnosť. Pre nehnuteľnosti ponúka dve možnosti. Prvou je financovanie kúpy nehnuteľnosti od tretej strany. Ide o rovnocennú formu obstarania nehnuteľnosti ako obstaranie formou spotrebného úveru. Druhou možnosťou je spätné financovanie nehnuteľnosti, kedy spoločnosť nehnuteľnosť odkúpi a následne ju klientovi prenajíma, pričom po celú dobu trvania finančného prenájmu je predmet lízingu odpisovaný nájomcom.

Spoločnosť VÚB Leasing a. s. pôsobí na lízingovom trhu SR už takmer 30 rokov a bola vôbec prvou slovenskou spoločnosťou zameranou na služby finančného lízingu. Podmienky financovania si spoločnosť určuje podľa predmetu lízingu. V našom prípade, t. j. pri financovaní nehnuteľnosti, je doba splácania max. 12 rokov, klient platí vstupnú splátku 15 - 70% + spracovateľský poplatok.

Spoločnosť BKS-Leasing s. r. o. klientom ponúka možnosť spätného lízingu nehnuteľností s dobou trvania zvyčajne 12 rokov, pričom výška splátok je vopred prispôbena jeho finančným možnostiam. Po uplynutí doby trvania lízingu je majetok automaticky prevedený na nájomcu. Podobne ako pri postupe uzatvorenia lízingovej zmluvy, tak aj pri požadovanej dokumentácii sa stretáme takmer s totožnými požiadavkami zo strany lízingových spoločností:

- vyplnená žiadosť o lízingové financovanie podpísaná štatutárnym orgánom,
- občiansky preukaz osoby oprávnenej konať v mene právnickej osoby,
- platný výpis z ORSR (pri ČSOB a BKS-Leasing nie starší ako 3 mesiace),
- osvedčenie o DIČ a IČ DPH,
- aktuálny výpis z bankového účtu,
- výkazy účtovnej závierky – súvaha, VZaS (pri VÚB za posledné 2 roky, pri BKS-Leasing za posledné 3 roky + priebežné účtovné výkazy za aktuálny ÚO),
- potvrdenie o podaní daňového priznania (pri VÚB aj kópia daňového priznania za posledné 2 roky).

Pri všetkých typoch lízingu musí nájomca platiť prenajímateľovi dohodnutú lízingovú platbu. Táto platba sa skladá z viacerých komponentov a v zásade musí pokryť:²⁵

- splátku obstarávacej ceny predmetu lízingu,
- lízingovú maržu, ktorá zahŕňa:
 - náklady služieb, ktoré podľa zmluvy poskytuje prenajímateľ nájomcovi,
 - rekapitalizáciu (úrok z preddavku, ak ho musela lízingová organizácia poskytnúť dodávateľovi pred získaním majetku),
 - úrok z úveru (lízingu je úverová forma prenájmu),
 - riziková prirážka.

Súčasťou lízingovej zmluvy je aj dohoda medzi prenajímateľom a nájomcom o prvej zvýšenej splátke alebo akontácii. **Prvá zvýšená splátka** (nazýva sa aj nultá) je súčasťou nájomného a je vyššia ako splátky dohodnuté počas trvania lízingu. **Akontácia** je platba vopred, ktorá nie je súčasťou nájomného a v SR býva väčšinou v rozpätí 20 – 50% z celkovej sumy lízingových platieb.

²⁵ VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : IURA EDITION, 2006. 482 s. ISBN 80-8078-029-3.

2 CIEĽ PRÁCE

Hlavným cieľom diplomovej práce je preskúmať všetky možnosti získavania finančných prostriedkov na kapitálovom trhu Slovenskej republiky, a následne navrhnúť financovanie investície v podniku Hireco Technik s. r. o. prostredníctvom zvoleného spôsobu financovania.

K naplneniu hlavného cieľa sme si určili niekoľko čiastkových cieľov:

- analyzovať súčasný stav na kapitálovom trhu a popísať poslednú finančnú krízu,
- priblížiť vznik kapitálového trhu a vývoj kapitálového trhu vo svete a na území Slovenskej republiky,
- vymedziť podstatu kapitálového trhu ako jedného zo segmentov finančného trhu a charakterizovať inštitúcie pôsobiace na kapitálového trhu SR,
- definovať nástroje kapitálového trhu a analyzovať postup a náklady pri získavaní finančných prostriedkov prostredníctvom jednotlivých finančných nástrojov,
- v praktickej časti identifikovať potrebu financovania investície vo vybranom podniku, navrhnúť spôsob financovania investície pomocou vybraného nástroja kapitálového trhu a popísať postup podniku pri získavaní finančných prostriedkov,
- porovnať a vyhodnotiť možnosti získania potrebných peňažných prostriedkov na financovanie investície a vybrať najvýhodnejšiu alternatívu.

3 METODIKA PRÁCE

Hlavným objektom skúmania diplomovej práce bola spoločnosť Hireco Technik s. r. o. so sídlom v Bytči. Naším cieľom bolo zistiť spôsob financovania investície v danom podniku a následne navrhnúť najvhodnejší finančný nástroj pre získanie potrebných peňažných prostriedkov. V celej diplomovej práci boli použité nasledujúce metódy skúmania.

Východiskom pre napísanie diplomovej práce boli teoretické poznatky nadobudnuté počas celého štúdia, doplnené o poznatky z odbornej literatúry. Základ tvorila domáca, ale aj zahraničná literatúra týkajúca sa kapitálového trhu, finančných nástrojov a inštitúcií, ktoré na ňom pôsobia. Pri získavaní informácií sme využili tiež časopisecké a internetové zdroje a interné materiály spoločnosti, ktoré prácu obohatili o množstvo zaujímavostí a znalostí. Pri zhrnutí celej teoretickej základne v prvej kapitole sme využili metódu syntézy a komparácie.

Pre spracovanie praktickej časti a získanie všetkých potrebných informácií sme si vyhládali podnik Hireco Technik s. r. o., ktorý sme počas písania diplomovej práce niekoľkokrát navštívili. Počas jednotlivých návštev sme mali možnosť komunikovať s vedením spoločnosti, zamestnancami a tiež nám bolo umožnené pracovať s internými materiálmi spoločnosti.

Na začiatku štvrtej kapitoly sme v krátkosti spoločnosť predstavili. Pre zhodnotenie aktuálnej finančnej situácie podniku sme využili finančno-ekonomickú analýzu. V rámci finančno-ekonomickej analýzy sme použili metódu merania, ktorou sme pomocou vzorcov zisťovali veľkosť finančných pomerových ukazovateľov. Následnej sme pomocou indexov vývoja sledovali zmenu ukazovateľov v čase, ktoré sme si navzájom porovnali. Metódu modelovania sme využili pri stanovení investičného projektu, pričom sme vychádzali z reálnych informácií získaných z interných materiálov podniku. Pre získanie potrebných údajov sme osobne navštívili pobočku VÚB banky, ČSOB banky a Tatra banky. Pri osobnom stretnutí sme použili metódu štruktúrovaného rozhovoru s pracovníkmi bánk. Tí nám odpovedali na vopred pripravené otázky týkajúce sa postupu pri získavaní bankového úveru, jednotlivých podmienok a úrokových sadzieb. Všetky získané údaje a vypočítané hodnoty sme prehľadne usporiadali do tabuliek. Výpočty sú doplnené slovnou interpretáciou danej vypočítanej hodnoty a niektoré zo získaných údajov sú pre prehľadnejšie porovnanie znázornené aj graficky.

V záverečnej časti diplomovej práce sme použili metódu syntézy. Pomocou tejto metódy sme si zhrnuli všetky poznatky získané počas analýzy teoretickej a praktickej časti. Po kompletnom porovnaní ponúk od jednotlivých bánk sme v poslednej časti vybrali najvhodnejšiu alternatívu financovania navrhutej investície, čím sme naplnili hlavný cieľ diplomovej práce. Všetky získané informácie a naše odporúčania môže spoločnosť Hireco Technik s. r. o. využiť v budúcnosti pri získavaní finančných prostriedkov.

4 VÝSLEDKY PRÁCE

4.1 Charakteristika spoločnosti Hireco Technik s. r. o.

Obrázok 2 Logo spoločnosti Hireco Technik s. r. o.



Názov spoločnosti: Hireco Technik s. r. o.

IČO: 46821911

DIČ: 2023597081

Sídlo spoločnosti: Sidónie Sakalovej 1438, 01401 Bytča

Dátum vzniku: 11. septembra 2012

Právna forma: spoločnosť s ručením obmedzeným

Hlavné činnosti, ktoré spoločnosť vykonáva:

- výroba strojov pre hospodárske odvetvia,
- kúpa tovaru na účely jeho predaja konečnému spotrebiteľovi (maloobchod) alebo iným prevádzkovateľom živnosti (veľkoobchod),
- opracovanie kovu jednoduchým spôsobom.

Spoločnosť Hireco Technik s. r. o. vznikla v roku 2012 s pôvodným zameraním iba na opracovanie a povrchovú úpravu kovov. Stala sa subdodávateľom kovových polotovarov pre väčšie spoločnosti distribujúce hotové výrobky do zahraničia. Neskôr svoju činnosť rozšírila aj o kúpu a následný predaj tovaru (prevažne hydraulických komponentov) a výrobu hydraulických systémov na mieru pre zákazníka. Názov firmy HIRECO vznikol zo skratiek slov HIghly REliable COmpany (vysoko spoľahlivá firma). Spoločnosť sa snaží neustále napredovať, rozširovať sa a zväčšovať svoje postavenie na trhu. Svedčí o tom aj fakt, že v roku 2019 sa rozhodla investovať do nákupu novej budovy, ktorá bude využívaná

ako kancelárske, výrobné a skladové priestory. Samotnému financovaniu nákupu novej budovy sme sa bližšie venovali v nasledujúcej praktickej časti diplomovej práce.

4.2 Posúdenie finančno-ekonomickej situácie spoločnosti

Pre posúdenie finančnej situácie podniku sme sa rozhodli vypočítať niektoré ukazovatele finančnej analýzy a to konkrétne ukazovatele likvidity a ukazovatele zadĺženosti. Pri výpočte jednotlivých ukazovateľov sme vychádzali z údajov spracovaných z účtovných výkazov spoločnosti. Účtovnú závierku za rok 2018 a rok 2017 uvádzame v prílohe č. 1 a 2.

Ukazovatele likvidity

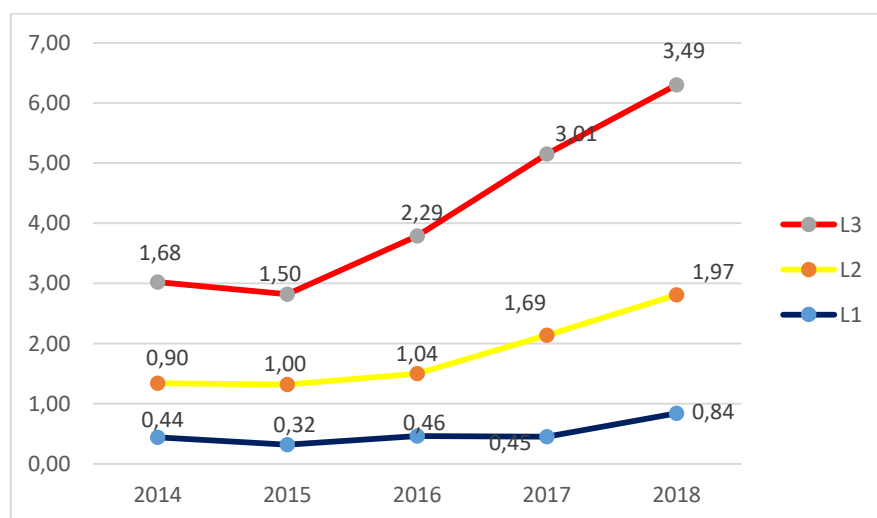
Každý stabilný a finančne zdravý podnik by mal byť schopný splácať svoje záväzky. Táto schopnosť závisí od likvidity podniku t. j. od schopnosti (resp. rýchlosti) aktív premeniť sa na peňažné prostriedky, ktorými následne podnik môže uhradiť svoje záväzky. V rámci likvidity sme zhodnotili všetky stupne likvidity (pohotovú, bežnú, celkovú likviditu) za obdobie 2014 - 2018.

Tabuľka 9 Ukazovatele likvidity spoločnosti za obdobie 2014 - 2018

Likvidita	m. j.	2014	2015	2016	2017	2018	Odporúčaná hodnoty
L1	koef.	0,44	0,32	0,46	0,45	0,84	0,2 - 0,6
L2	koef.	0,90	1,00	1,04	1,69	1,97	1 - 1,5
L3	koef.	1,68	1,50	2,29	3,01	3,49	1,5 - 2,5

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovných výkazov spoločnosti

Graf 6 Vývoj ukazovateľov likvidity spoločnosti za obdobie 2014-2018



Zdroj: vlastné spracovanie podľa tabuľky č. 9

Odporúčaná hodnota likvidity prvého stupňa by mala byť v intervale od 0,2 - 0,6. V praxi to znamená, že podnik by mal každé 1 € cudzích zdrojov pokryť peňažnými prostriedkami vo výške 0,20 € až 0,60 €. Z predchádzajúcej tabuľky môžeme vidieť, že pohotovú likviditu podniku sa v rokoch 2014 - 2017 pohybovala v rámci hodnôt odporúčaného intervalu. Zmena nastala v roku 2018, kedy likvidita prekročila hornú hranicu intervalu a dosiahla výšku 0,84. Túto skutočnosť môžeme pripísať tomu, že hodnota finančných účtov dosiahla vyšší medziročný nárast oproti krátkodobým záväzkom.

Bežná a celková likvidita bola na začiatku sledovaného obdobia v rámci optima. V roku 2017 obe prekročili hornú hranicu odporúčaného intervalu, čo mohlo byť spôsobené výrazným vzostupom krátkodobých pohľadávok a bankových účtov.

Ukazovatele zadĺženosti

Na to, aby sme si urobili obraz o štruktúre finančných zdrojov podniku, vypočítali sme ukazovatele zadĺženosti. Jednotlivé ukazovatele vypovedajú o finančnej stabilite podniku. V prípade, ak má podnik väčší podiel vlastných zdrojov stáva sa na trhu stabilnejší a nezávislejší. Naopak, pri výraznejšom podiele cudzích zdrojov je podnik labilnejší a výkyvy na trhu mu môžu spôsobiť vážne dôsledky.

Tabuľka 10 Ukazovatele zadĺženosti spoločnosti za obdobie 2014 - 2018

Ukazovateľ	m. j.	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadĺženosť	%	56,58	64,78	43,28	32,53	26,76
Finančná páka	koef.	2,3	2,84	1,76	1,48	1,37
Koeficient samofinancovania	%	43,42	35,22	56,72	67,47	73,24
Úverová zadĺženosť aktív	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Úrokové krytie	koef.	0,00	105,52	127,48	288,57	762,14
Tokové zadĺženie	rok	2,24	3,30	1,68	1,17	0,90

Zdroj: vlastné spracovanie podľa účtovných výkazov spoločnosti

Ukazovateľ **celkovej zadĺženosti** nám vypovedá o tom, koľko percent majetku je financovaného z cudzích zdrojov. Za prípustnú hodnotu ukazovateľa celkovej zadĺženosti sa považuje hodnota menšia ako 70 %. Spoločnosť odporúčanú úroveň neprekročila v žiadnom

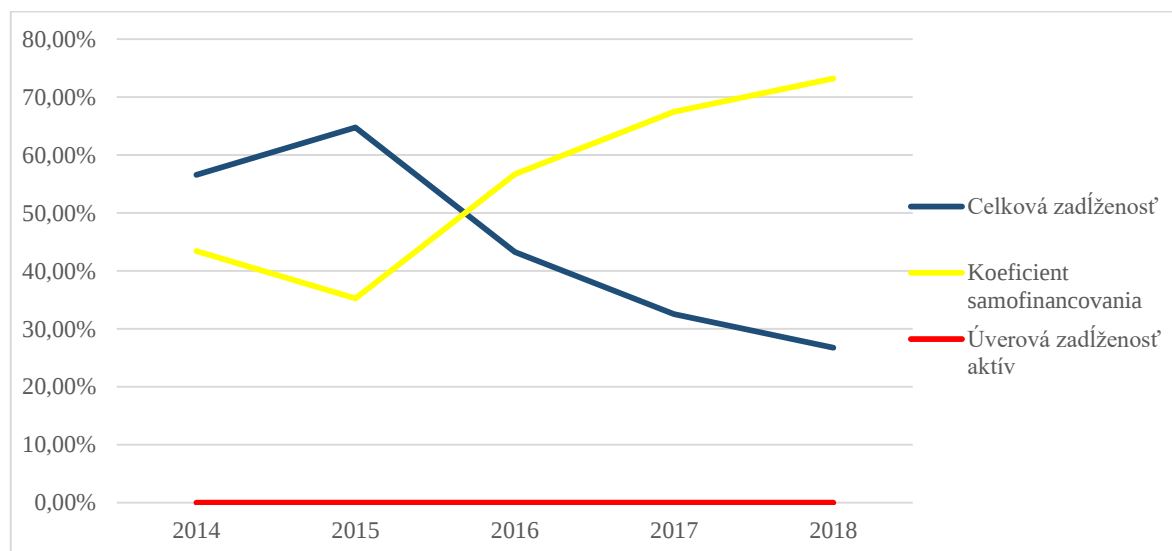
zo sledovaných rokov. Najviac sa celková zadlženosť priblížila ku kritickej hranici 70 % v roku 2015, kedy podnik až 64,78 % majetku financoval z cudzích zdrojov. Dôvodom bolo rýchlejšie tempo rastu cudzích zdrojov oproti aktívam.

Optimálna hodnota ukazovateľa **finančnej páky** by mala byť na úrovni koeficientu 3, čo znamená, že cudzie zdroje tvoria dve tretiny z celkového kapitálu podniku zatiaľ čo vlastné zdroje tvoria iba jednu tretinu. Takýto stav sa považuje za optimálny. V sledovanom období sa hodnota pohybovala v intervale od 1,37 do 2,84 z čoho vyplýva, že vlastných zdrojov je v podniku viac ako cudzích, avšak stále v optimálnom pomere.

Percento **úverovej zadlženosti** vypovedá o tom, do akej miery je majetok spoločnosti financovaný prostredníctvom úverov. Ako možno vidieť z tabuľky č. 10, podnik doposiaľ nevyužíval možnosť financovania majetku prostredníctvom úverov.

Úrokové krytie vypovedá o tom ako je podnik schopný z vyprodukovaného zisku splácať úroky. Od roku 2015 bol tento ukazovateľ v nadpriemerných hodnotách, keďže dosahoval zisk a nákladové úroky boli na veľmi nízkej úrovni. Optimálna hodnota **splácania dlhov** je do 3 rokov. Podľa našej analýzy môžeme vidieť, že hodnotu pod 3 roky dosiahol podnik v celkom sledovanom období, okrem roku 2015.

Graf 7 Vývoj ukazovateľov zadlženosti spoločnosti za obdobie 2014 - 2018



Zdroj: vlastné spracovanie podľa tabuľky č. 10

4.3 Financovanie nákupu budovy

V praktickej časti sme na základe modelovej situácie opísali a porovnali možnosti financovania nákupu dlhodobého hmotného majetku, pričom zdrojom základných informácií boli teoretické poznatky práce a osobné stretnutia s pracovníkmi jednotlivých inštitúcií. Na základe zistených informácií sme porovnali jednotlivé možnosti financovania investície a zhodnotili, ktorá alternatíva je pre podnik najvýhodnejšia. Spoločnosť Hireco Technik s. r. o. plánuje v roku 2019 kúpiť novú budovu. Vzhľadom na to, že firma prosperuje, vyvíja sa a rozširuje svoj podiel na trhu, súčasná budova, v ktorej sídli výroba, servis aj kancelárske priestory, nie je postačujúca.

Spoločnosť si vyhládla a rozhodla sa pre kúpu budovy v meste Bytča spolu s prilahlým pozemkom o výmere 3 059 m². Predajná cena, za ktorú súčasný majiteľ budovu aj s pozemkom predáva je 243 500,- € s DPH. V roku 2018 dosiahla spoločnosť tržby vo výške 788 673,- €. Hospodársky výsledok za účtovné obdobie pred zdanením predstavoval 123 304,- €. Spoločnosť nie je vedená ako dlžník voči žiadnej inštitúcii (zdravotná a sociálna poisťovňa, daňový úrad a pod.). Podnik nemá doposiaľ žiadne bankové úvery, iba lízingovú zmluvu na automobil využívaný na podnikanie. Lízingová splátka predstavuje sumu 262,- € a zmluva bude ukončená v máji roku 2019. Zo súvahy za rok 2018 sme sa dozvedeli, že podnik vykazoval v rámci položky nerozdelený zisk sumu 189 010,- €, a teda si časť investície dokáže financovať zo svojich finančných prostriedkov. V tomto prípade sa vedenie spoločnosti rozhodlo investíciu financovať z vlastných prostriedkov vo výške 43 500,- € a zvyšných 200 000,- € financovať cudzími zdrojmi.

Vzhľadom na to, že podnik má právnu formu s. r. o., nemôže využiť financovanie prostredníctvom upisovania akcií ako to je možné v prípade právnej formy akciovej spoločnosti. Keďže nejde o tak veľkú spoločnosť, ktorá by mala možnosť častejšie obchodovať na burze cenných papierov, neoplatí sa jej znášať transakčné náklady spojené so vstupom na burzu cenných papierov. Túto možnosť financovania sme vylúčili aj z dôvodu výšky investície. Suma 200 000,- € je príliš nízka na to, aby spoločnosť uvažovala o emisií cenných papierov. Ponúkala sa tiež možnosť financovania prostredníctvom lízingu, avšak podľa zistených informácií je proces pri žiadaní o lízing na nehnuteľnosť zložitejší než bankový úver a úrokové sadzby sú vyššie. Z uvedených dôvodov sme sa rozhodli nákup nehnuteľnosti financovať zo zdrojov bankového úveru, pričom sme oslovili viaceré banky, od ktorých sme si vyžiadali aktuálnu ponuku podnikateľských úverov.

4.3.1 Úverové financovanie

Pri žiadosti o úver musí klient kontaktovať banku, dohodnúť si osobné stretnutie a následne banke predložiť všetky potrebné dokumenty a doplňujúce informácie. V rámci financovania našej investície sme oslovili tri banky pôsobiace na Slovensku a to Československú obchodnú banku a. s., VÚB banku a. s. a Tatra banku a. s.. Všetky banky si pri žiadosti o úver vyžiadali od spoločnosti rovnaké základné dokumenty:

- účtovnú závierku za posledné 2 roky,
- oprávnenie na vykonávanie podnikateľskej činnosti,
- doklad o zaplatení dane,
- predbežnú kúpnu zmluvu príp. zmluvu o budúcej zmluve,
- znalecký posudok.

Znalecký posudok si spoločnosť dala vypracovať znalcovi ešte pred samotným žiadaním o úver, pretože chcela skrátiť čas, za ktorý jej bude úver schválený a peňažné prostriedky budú pripísané na účet. Znalec ohodnotil nehnuteľnosť aj spolu s príslušnými pozemkami na hodnotu 252 385,- €. Náklady na vypracovanie znaleckého posudku boli vo výške 350,- €.

Úverové financovanie vo VÚB banke

Ako prvú zo spomínaných bánk sme oslovili pobočku VÚB banky v Považskej Bystrici. V nasledujúcej časti sme popísali postup a uviedli jednotlivé kroky pri získaní bankového úveru:

1. Osobné stretnutie a predloženie dokumentov

Osobné stretnutie sme si vopred dohodli emailovou komunikáciou. Na osobnom stretnutí s pracovníčkou banky (ktorá sa špecializuje na podnikateľské úvery), sme predložili požadované dokumenty a popísali investíciu, na kúpu ktorej potrebujeme peňažné prostriedky.

2. Vyplnenie dodatočného tlačiva

Banka požaduje vyplniť dodatočné tlačivo (príloha č. 3) k žiadosti o úver, v ktorom sa uvádzajú základe informácie o podnikateľskom subjekte, základné údaje z daňového priznania, informácie o úveroch v iných bankách a nebankových inštitúciách, informácie o lízingových záväzkoch, obchodné mená rozhodujúcich odberateľov a ich percentuálny podiel na celkových ročných tržbách.

3. Vyplnenie žiadosti o úver

V prípade VÚB banky sa v žiadosti o úver uvádzajú:

- informácie o výške požadovaného úveru,
- informácie o podnikateľskej činnosti, ktorú podnik vykonáva,
- informácie o majetku firmy a v prípade ak ide o úver nad 15 000,- €, tak sa uvádza aj osobný majetok štatutárneho orgánu, ktorý podnikateľský subjekt zastupuje. V prípade ak by firemný majetok pri nesplácaní úveru nestačil na pokrytie dlžnej čiastky, je osobný majetok konateľa spoločnosti použitý na vyrovnanie zostávajúceho záväzku voči banke. Tiež sa posudzuje vek zastupujúcej osoby, ktorá musí byť mladšia ako 65 rokov. Ak táto podmienka nie je splnená, musí úver avalovať aj osoba mladšia ako 65 rokov. V prípade ak žiadateľ o úver nemá trvalý pobyt v SR, musí minimálne vlastniť nehnuteľnosť na území SR.

4. Posúdenie ratingu klienta

Banka pri schvaľovaní žiadosti o úver posudzuje rating klienta a následne ho zaraďuje do jednej zo skupín:

- skupina A – najlepší rating,
- skupina B,
- skupina C – najhorší rating.

Rating klienta sa posudzuje na základe predloženej účtovnej závierky, kde sa sledujú najmä údaje o obrate, výnosoch, nákladoch, zisku pred zdanením, daň. Následne sa posudzujú aj informácie o iných úveroch či lízingoch získané z dodatočného tlačiva. Banka si tiež preveruje či podnik nie je evidovaný ako dlžník voči zdravotnej a sociálnej poisťovni, daňovému úradu a či svoje záväzky platí načas. Od ratingovej skupiny, do ktorej je klient zaradený, sa odvíja výška úveru, ktorú je banka ochotná požičať a tiež výška úrokovej sadzby.

5. Supervízia - hodnota akceptovateľná bankou (HAP)

Napriek tomu, že klient žiadajúci o úver predloží banke znalecký posudok nehnuteľnosti vypracovaný nestranným znalcom, banka si dáva vypracovať svoj vlastný interný znalecký posudok. Pri určovaní maximálnej výšky úveru vychádza práve z tohto znaleckého posudku. Všeobecná úverová banka poskytuje klientom úvery do výšky 70 – 80 % z HAP.

6. Úroková sadzba

V prípade financovania investícií v podniku sa využíva bezúčelový (doba splácania max. 10 rokov) alebo účelový (doba splácania max. 15 rokov) PROFIÚVER. Banka využíva dva typy úrokových sadzieb:

- FIXNÁ úroková sadzba – dĺžka úverovej zmluvy 1, 3, 5, 10, 15 rokov – banka fixuje úrokovú sadzbu počas celej doby plynutia úverovej zmluvy.
- EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) + úroková marža – dĺžka úverovej zmluvy 1, 3, 6, 12 rokov. EURIBOR predstavuje priemer medzibankových sadzieb, za ktoré sú najvplyvnejšie banky eurozóny ochotné požičať peniaze iným bankám. Euribor sa zverejňuje každý deň do 11:00 hod, pričom kľúčové banky sú povinné svoje sadzby zverejniť do 10:45 hod., aby sa mohol vypočítať Euribor. Ten sa vypočíta tak, že zo zverejnených dát sa ignoruje 15% vrchných a spodných údajov a zvyšné údaje sa spriemerujú. Od Euriboru sa odvíjajú ceny všetkých finančných produktov a teda aj bankových úverov.

7. Poplatky

Pri poskytovaní bankového úveru je zmluvná dokumentácia generovaná bez poplatku. Taktiež sú klientovi poskytované bezplatne aj výpisy z úverového účtu. Klient platí nasledujúce poplatky:

- poplatok za poskytnutie úveru – 1 % z výšky úveru,
- poplatok za vedenie úverového účtu – 6,- €/mesiac.

VÚB banka by za súčasných podmienok spoločnosti Hireco Technik s. r. o. schválila úver vo výške 200 000,- €. Nehnuteľnosť je ohodnotená znalcami na hodnotu 252 385,- €, z čoho vyplýva, že výška úveru predstavuje menej ako 80 % z HAP, a preto banka môže poskytnúť úver v plnej požadovanej výške. Banka by poskytla spoločnosti účelový PROFIÚVER s úverovou zmluvou na 15 rokov. Vzhľadom na hospodárske výsledky podniku za minulé roky a s prihliadnutím na to, že spoločnosť doposiaľ nevyužívala žiadne úverové prostriedky, je rating klienta na najvyššej úrovni a tak sa zaraďuje do ratingovej skupiny A. V rámci ratingovej skupiny A sa úrokové sadzby pohybujú od 3 % - banka by podniku poskytla úver práve s touto úrokovou sadzbou. VÚB banka poskytuje klientom možnosť mimoriadnej splátky jedenkrát ročne a to maximálne do výšky 20 % z aktuálnej výšky úveru. Všetky získané údaje sme zhrnuli do nasledujúcej tabuľky.

Tabuľka 11 Ponuka úveru od Všeobecnej úverovej banky

Výška bankového úveru	200 000,- €
Úroková sadzba (p. a.)	3,00 %
Doba úveru	180 mesiacov
Mesačná splátka	1 381,16 €
Celková výška úrokov	48 609,39 €
Celková výška istiny a úrokov	248 609,39 €

Zdroj: vlastné spracovanie

Z predchádzajúcej tabuľky možno vidieť, že podnik preplatí bankový úver o 48 609,39 € (úroky). Výšku mesačnej splátky si vieme vypočítať podľa nasledujúceho vzorca.

$$VS = OÚ \times \frac{ÚS}{1 - \frac{1}{(1+ÚS)^{PS}}}$$

Kde:

VS je výška anuitnej splátky,

OÚ – objem požadovaného úveru,

ÚS – mesačná úroková sadzba (t. j. ročná úroková sadzba vydelená 12 mesiacmi),

PS – počet splátok úveru.

Po dosadení do uvedeného vzorca sme vypočítali výšku mesačnej splátky úveru vo výške 1 381,16 €. Okrem úrokov zaplatí firma banke poplatky, ktoré sme zhrnuli do nasledujúcej tabuľky.

Tabuľka 12 Výška poplatkov (VÚB)

Typ poplatku	Výška poplatku	Suma
Poplatok za poskytnutie úveru	1 % z výšky úveru	2 000,- €
Poplatok za vedenie úver. účtu	6,- €/ mesiac (6,- € x 180 mesiacov)	1 080,- €

Zdroj: vlastné spracovanie

Vzhľadom nato, že podnik môže využiť možnosť mimoriadnej splátky, znázornili sme aj tento prípad. Firma potrebuje nejaký čas nato, aby naakumulovala peňažné prostriedky, ktoré môže použiť na mimoriadnu splátku. Predstavme si teda, že by klient chcel splatiť mimoriadnu splátku po 5. rokoch plynutia úveru, t. j. zaplatil by ju spolu s mesačnou splátkou v 61. kalendárnom mesiaci. V nasledujúcej tabuľke môžeme vidieť údaje, ktoré by boli aktuálne v 61. mesiaci splácania úveru.

Tabuľka 13 Údaje o mimoriadnej splátke úveru (VÚB)

Zostatok istiny	142 012,10 €
Zostávajúca doba splatnosti	119 mesiacov
Aktuálna úroková sadzba	3,00 %
Mimoriadna splátka	28 402,- € (20 % zo zostatku istiny)
Nová splátka pri pôvodnej dobe splatnosti	1 104,93 €
Úspora na úrokoch	4 469,- €
alebo	
Zostávajúca nová splatnosť	93 mesiacov
Úspora na úrokoch	8 608,- €

Zdroj: vlastné spracovanie

Maximálne výška mimoriadnej splátky predstavuje sumu 28 402,- € (20 % z aktuálneho zostatku nesplatennej istiny vo výške 142 012,10 €). V prípade zaplattenia mimoriadnej splátky má klient na výber z dvoch možností. Prvou možnosťou je, že znížiť výšku mesačnej splátky a ponechať pôvodnú dobu splatnosti úveru. V našom prípade by sa úver splácal pôvodných 180 mesiacov (119 mesiacov od zaplattenia mimoriadnej splátky) a výška mesačnej splátky by sa znížila o 276,23 € na sumu 1 104,93 €. Úspora na úrokoch by predstavovala sumu 4 469,- €. Druhou možnosťou je ponechať výšku mesačnej splátky rovnakú, ale skrátiť dobu splatnosti úveru. Zo zostávajúcich 119 mesiacov by sa doba splatnosti úveru skrátila o 26 mesiacov, t. j. nová zostávajúca splatnosť by predstavovala 93 mesiacov. Podnik by týmto spôsobom usporil na úrokoch až 8 608,- €. Všetky údaje v prípade splattenia mimoriadnej splátky v 61. mesiaci splácania úveru sme zhrnuli do nasledujúcej tabuľky.

Tabuľka 14 Preplatenie úveru pri využití možnosti mimoriadnej splátky (VÚB)

Výška bankového úveru	200 000,- €
Úroková sadzba (p. a.)	3,00 %
Mimoriadna splátka	28 402,- €
Mesačná splátka	1 381,16 €
Celková výška úrokov	40 001,39 €
Celková výška istiny a úrokov	240 001,39 €

Zdroj: vlastné spracovanie

Ako vyplýva z tabuľky č. 14, v prípade ak by podnik splatil mimoriadnu splátku s možnosťou skrátenia dĺžky úveru, celkovo by za úver zaplatil 240 001,39 €. Úver by teda preplatil o 40 001,39 €. Podnik by tiež ušetril na poplatkoch za vedenie úverového účtu, keďže by dobu splatnosti skrátil o 26 mesiacov t. j. celkovo by poplatok za vedenie úverového účtu zaplatil iba za 154 mesiacov.

Tabuľka 15 Výška poplatkov pri splatení mimoriadnej splátky (VÚB)

Typ poplatku	Výška poplatku	Suma
Poplatok za poskytnutie úveru	1 % z výšky úveru	2 000,- €
Poplatok za vedenie úver. účtu	6,- €/mesiac (6,- € x 154 mes.)	924,- €

Zdroj: vlastné spracovanie

Úverové financovanie v ČSOB banke

Po osobnom stretnutí vo VÚB banke sme taktiež oslovili pracovníčku ČSOB banky, ktorá pracuje na pobočke v Považskej Bystrici a dohodli sme si osobné stretnutie. Postup pri žiadosti a samotnom získavaní úveru je veľmi podobný postupu v predchádzajúcej konkurenčnej banke.

1. Osobné stretnutie a predloženie dokumentov

Pri osobnej návšteve pobočky banky sme predložili požadované dokumenty (ÚZ za posledné dva roky, potvrdenie o zaplatení dane, potvrdenie na vykonávanie činnosti, znalecký posudok a zmluvu o budúcej zmluve).

2. Vyplnenie žiadosti o úver

V prípade ČSOB sa v žiadosti o úver uvádzajú:

- informácie o výške požadovaného úveru,
- informácie o podnikateľskej činnosti, ktorú podnik vykonáva,
- forma zabezpečenia úveru:
 - ručiteľské vyhlásenie – v ktorom sa majiteľ spoločnosti zaväzuje splatiť záväzky voči banke v prípade ak spoločnosť nebude riadne plniť svoje povinnosti,
 - úver zabezpečený samotnou nehnuteľnosťou.

3. Posúdenie scoringu klienta

Banka pri schvaľovaní žiadosti o úver posudzuje scoring klienta a následne ho zaraďuje do jednej zo skupín:

- LOW – najlepší scoring – úroková sadzba okolo 4,9 %,
- MEDIUM – úroková sadzba okolo 5,9 %,
- HIGH – najhorší scoring – úroková sadzba okolo 6,5 %.

Scoring klienta vyhodnocuje aplikácia banky, ktorá posudzuje údaje z účtovných závierok, úvery v iných bankách, záväzky voči poisťovniam a štátnym inštitúciám a iné.

4. Verifikácia znaleckého posudku interným znalcom banky

Podobne ako pri VÚB banke aj v tomto prípade si banka dáva nehnuteľnosť ohodnotiť svojmu internému znalcovi. ČSOB financuje nákupnú cenu nehnuteľnosti pričom vyžaduje, aby participácia klienta na financovaní bola minimálne vo výške 10 % z výšky úveru. Podľa scoringu klienta vie banka poskytnúť peňažné prostriedky vo výške 70 %, 85 % a 90 % z hodnoty nehnuteľnosti určenej interným znalcom banky.

5. Úroková sadzba

Banka poskytuje právnickým osobám dva typy úverov:

- Štandardný úver – do výšky 133 000,- € môže byť poskytnutý bez zabezpečenia, iba s ručením majiteľa spoločnosti. V prípade úveru vo vyššej sume je rozdiel zabezpečený samotnou nehnuteľnosťou, prípadne inou nehnuteľnosťou napr. bytom alebo môže byť celá výška úveru zabezpečená nehnuteľnosťou, na ktorej kúpu sú peňažné prostriedky použité. Podmienkou

je, že nehnuteľnosť musí byť poistená. Poistenie nehnuteľnosti vie banka zabezpečiť cez svoju dcérsku spoločnosť ČSOB Poist'ovňa.

- COSME úver – do výšky 200 000,- € nemusí byť zabezpečený nehnuteľnosťou, avšak scoring klienta musí byť HIGH. Podstatou tohto typu úveru je financovanie zo zdrojov Európskej investičnej banky, ktorá poskytuje záruky pre banky, ktoré sprostredkujú úver konkrétnemu klientovi.

Banka poskytuje úvery s dobou splácania od 18 mesiacov do 15 rokov, pričom využíva úrokovú sadzbu vypočítanú ako 1-mes./ 3-mes./ 12-mesačný EURIBOR + marža. ČSOB banka neposkytuje úvery s fixáciou úrokovej sadzby. Splácanie úveru je lineárne – výška istiny zostáva každý mesiac rovnaká, mení sa výška úroku, ktorý postupne klesá. Úroková sadzba sa pohybuje od 4,9 % - 5,9 % (záleží od scoringu klienta). Je možné urobiť výnimku a úrokovú sadzbu znížiť aj o 1 % až 2 %, v prípade ak je konkurenčná ponuka nižšia alebo je žiadateľ dlhoročný klient banky a preukazuje veľmi dobré hospodárske výsledky.

6. Obhliadka nehnuteľnosti

Pred schválením úveru banka vykoná svojimi pracovníkmi obhliadku nehnuteľnosti, na kúpu ktorej majú byť úverové prostriedky použité. Tiež sa realizuje obhliadka súčasnej prevádzky podnikateľského subjektu.

7. Úverový návrh

Po všetkých spomenutých úkonoch pracovník banky vypracuje tzv. úverový návrh, v ktorom:

- popisuje informácie o klientovi a jeho činnosti, o priestoroch, o počte zamestnancov atď.,
- vysvetľuje ukazovatele z účtovných výkazov (VI, záväzky, pohľadávky),
- porovnáva posledné dve zdaňovacie obdobia,
- informuje o najdôležitejších dodávateľoch a odberateľoch podniku,
- popisuje ostatné dlhy, splátkové kalendáre, exekúcie,
- prikladá fotokópie iných úverových a lízingových zmlúv.

Úverový návrh sa následne zasiela vyššiemu oddeleniu na schvaľovací proces, ktorý štandardne netrvá dlhšie ako 48 hodín. V prípade, ak schvaľovateľ potrebuje doplniť nejaké informácie, ktoré v návrhu nenašiel, spojí sa telefonicky prípadne e-mailom s pracovníkom banky, ktorý vypracúval úverový návrh. Ak má schvaľovateľ všetky

potrebné informácie a všetko prebieha bez problémov, úver môže byť schválený ešte v ten istý deň ako schvaľovateľ obdrží úverový návrh od pracovníka banky. Celý proces žiadania, schvaľovania a následného pripísania úveru na účet klienta štandardne netrvá viac ako 10 – 12 pracovných dní.

8. Poplatky

Pri poskytovaní bankového úveru je zmluvná dokumentácia generovaná bez poplatku. Taktiež sú klientovi poskytované bezplatne aj výpisy z úverového účtu. Klient platí nasledujúce poplatky:

- poplatok za poskytnutie úveru – 1 % z výšky úveru (minimálne 180,- €),
- poplatok za vedenie úverového účtu – 6,65 €/mesiac.

Československá obchodná banka zaraďuje spoločnosť Hireco Technik s. r. o. do scoringovej skupiny LOW t. j. skupiny s najnižšími úrokovými sadzbami. Spoločnosť je dlhoročným klientom ČSOB banky, doposiaľ nevyužívala iné úverové financovanie a dosahuje veľmi dobré hospodárske výsledky. Najnižšia sadzba v rámci scoringovej skupiny LOW je 4,9 %, avšak banka vie schváliť výnimku. Úrokovú sadzbu štandardného úveru zabezpečeného nehnuteľnosťou tak znížila o 1 % na úroveň 3,9 % p. a.. Podmienkou poskytnutia investičného úveru je, aby si klient financoval minimálne 10 % z výšky úveru, čo predstavuje 20 000,- €. Spoločnosť financuje zo svojich vlastných zdrojov sumu 43 500,- €, takže túto podmienku spĺňa. Všetky údaje o úvere, ktorý by spoločnosti poskytla ČSOB banka sme zhrnuli do nasledujúcej tabuľky.

Tabuľka 16 Ponuka úveru od Československej obchodnej banky

Výška bankového úveru	200 000,- €
Úroková sadzba (p. a.)	3,90 %
Doba úveru	180 mesiacov
Mesačná splátka	lineárna – mení sa každý mesiac
Celková výška úrokov	59 769,53 €
Celková výška istiny a úrokov	259 769,53 €

Zdroj: vlastné spracovanie

V tabuľke č. 16 sme vyčíslili výšku úrokov pri úrokovej sadzbe 3,9 %. Výška úrokov t. j. suma, o ktorú by podnik úver preplatil je 59 769,53 €. Úver je úročený pohyblivou úrokovou sadzbou s prechodnou fixáciou, ktorá sa skladá z referenčnej sadzby EURIBOR a marže v pevnej výške. Úroková sadzba v danej výške je platná vždy pre príslušné obdobie

fixácie hodnoty EURIBOR. Výška mesačnej splátky je lineárna, pričom výška splátky istiny je každý mesiac rovnaká, no so znižujúcim sa zostatkom istiny postupne klesajú úroky.

Tabuľka 17 Výška úrokov (ČSOB)

Typ poplatku	Výška poplatku	Suma
Poplatok za poskytnutie úveru	1 % z výšky úveru	2 000,-- €
Poplatok za vedenie úver. Účtu	6,65 €/mesiac (6,65 € x 180 mes.)	1 197,-- €

Zdroj: vlastné spracovanie

Rovnako ako pri VÚB banke aj ČSOB banka ponúka možnosť zaplattenia mimoriadnej splátky úveru, ak tento úmysel klient oznámi minimálne 2-3 pracovné dni pred zaplattením riadnej mesačnej splátky. Na rozdiel od iných bánk ako jediná ponúka možnosť zaplattenia mimoriadnej splátky 2-krát ročne bez poplatku. Minimálna výška mimoriadnej splátky je 2-násobok istiny a maximálna výška je 25 % zo zostatku úveru.

Tabuľka 18 Údaje o mimoriadnej splátke úveru (ČSOB)

Zostatok istiny	132 168,- €
Zostávajúca doba splatnosti	119 mesiacov
Aktuálna úroková sadzba	3,90 %
Priemerná mesačná splátka	1 334,84 €
Mimoriadna splátka	33 042,- € (25 % zo zostatku istiny)
Nová priemerná splátka pri pôvodnej dobe splatnosti	1 001,13 €
Úspora na úrokoch	6 335,80 €
Skutočná úroková sadzba po mimoriadnej splátke	2,78 %
Alebo	
Zostávajúca nová splatnosť	85 mesiacov
Úspora na úrokoch	11 263,47 €
Skutočná úroková sadzba po mimoriadnej splátke	2,08 %

Zdroj: vlastné spracovanie

Opäť sme si namodelovali situáciu, že podnik v 61. kalendárnom mesiaci splatí spolu s mesačnou splátkou mimoriadnu splátku v maximálnej povolenej výške. Po zaplatení mimoriadnej splátky si podnik môže vybrať z dvoch možností. Prvou je zníženie priemernej splátky úveru so zachovaním pôvodnej doby splatnosti 180 mesiacov. Priemerná mesačná splátka by sa znížila o 333,71 € na sumu 1 001,13 €. V tomto prípade by klient na úrokoch ušetril sumu 6 335,80 €. Druhou je skrátenie doby splatnosti na 85 mesiacov so zachovaním pôvodnej priemernej mesačnej splátky. Pri výbere tejto možnosti by klient ušetril na úrokoch dokonca až 11 263,47 €.

Tabuľka 19 Preplatenie úveru pri využití možnosti mimoriadnej splátky (ČSOB)

Výška bankového úveru	200 000,- €
Úroková sadzba (p. a.)	3,90 %
Mimoriadna splátka	33 042,- €
Priemerná mesačná splátka	1 001,13 €
Celková výška úrokov	48 506,06 €
Celková výška istiny a úrokov	248 506,06 €

Zdroj: vlastné spracovanie

Spoločnosť by zaplatila mimoriadnu splátku na úrovni hornej hranice limitu t. j. vo výške 25 % a zároveň by splátky ponechala na rovnakej úrovni a využila možnosť skrátenia doby splatnosti úveru. Pri tomto scenári by úver preplatila o 48 506,06 €. V ďalšej tabuľke uvádzame úsporu na poplatkoch v prípade skrátenia doby úveru.

Tabuľka 20 Výška poplatkov pri splatení mimoriadnej splátky (ČSOB)

Typ poplatku	Výška poplatku	Suma
Poplatok za poskytnutie úveru	1 % z výšky úveru	2 000,- €
Poplatok za vedenie úver. Účtu	6,65 €/mesiac (6,65 € x 146 mes.)	970,90 €

Zdroj: vlastné spracovanie

V prípade možnosti skrátenia doby úveru bude nová zostávajúca splatnosť úveru 85 mesiacov. Celkovo tak bude spoločnosť splácať úver 146 mesiacov (doposiaľ splácala 60 mesiacov + 61. mesiac, v ktorom splatila aj mimoriadnu splátku + zostávajúcich 85 mesiacov). Oproti pôvodnej dobe splatnosti ušetrí na poplatkoch za vedenie účtu 226,10 €

(1 197,-- € - 979,90 € = 226,10 €). Výška poplatku za poskytnutie úveru zostáva nezmenná, pretože nezávisí od doby splácania bankového úveru.

Úverové financovanie v TATRA banke

Ako poslednú sme si vybrali pobočku TATRA banky v Žiline, kde sme s pracovníkom banky absolvovali osobné stretnutie. Postup pri žiadosti o úver je veľmi podobný postupu v predchádzajúcich konkurenčných bankách.

1. Osobné stretnutie a predloženie dokumentov

Pri žiadaní o úver je podobne ako pri ostatných dvoch konkurenčných bankách potrebné predložiť podpísanú žiadosť o úver, znalecký posudok a vyplniť dodatočné tlačivo. Účtovné závierky nemusí banke predkladať klient, vzhľadom na ich zverejnenie na www.registeruz.sk si ich vie pracovník banky dohľadať aj sám.

2. Vyplnenie dodatočného tlačiva

Tak ako pri VÚB banke aj TATRA banka požaduje od klienta vyplnenie dodatočného tlačiva, ktoré sa rozdeľuje na tri časti. V prvej časti sa vyplňajú základné informácie o štruktúre vlastníkov spoločnosti, o hlavnej osobe v spoločnosti a jej osobných finančných záväzkoch mimo Tatra banky, o hlavných odberateľoch a dodávateľoch a ich podieloch, o krátkodobých a dlhodobých úveroch podniku mimo Tatra banky, o lízingových záväzkoch podniku. V druhej časti sa uvádzajú informácie z najaktuálnejšej účtovnej závierky. Tretiu časť tlačiva tvorí čestné vyhlásenie o záväzkoch po lehote splatnosti, o súdnych sporoch a o exekúciách. Vzor tlačiva pre doplňujúce informácie k žiadosti o BusinessÚver uvádzame v prílohe č. 4.

3. Vyplnenie žiadosti o úver

V prípade VÚB banky sa v žiadosti o úver uvádzajú:

- informácie o výške požadovaného úveru,
- informácie o podnikateľskej činnosti, ktorú podnik vykonáva,
- informácie o ručení úveru – úver je zabezpečený nehnuteľnosťou, na ktorej kúpu sú použité peňažné prostriedky získané z úveru + dohodou o ručení.

4. Posúdenie klienta

Tatra banka, na rozdiel od predchádzajúcich dvoch bánk, nemá presne vymedzené skupiny, do ktorých klientov zaraďuje po posúdení. Posudzuje sa činnosť, ktorú podnik vykonáva resp. sféra, v ktorej podniká. Klient je ďalej hodnotený na základe

zisku pred zdanením, úrokmi a odpismi (ukazovateľ EBITDA). Ďalej sa posudzuje výška záväzkov, ktorá by mala byť na hranici 10 % z tržieb. Dôležitá je pre banku tiež platobná disciplína klienta a teda či nemá záväzky voči poisťovniam alebo finančnému úradu.

5. Verifikácia znaleckého posudku interným znalcom banky

Nehnutelnosť je aj v tomto prípade ohodnocovaná interným znalcom banky. Tatra banka nemá stanovené percentuálne podiely z hodnoty nehnuteľnosti, ktoré by stanovovali maximálnu možnú výšku úveru. Úver poskytuje maximálne do výšky 200 000,- €, pričom kladie dôraz na hodnotu, za ktorú je banka schopná nehnuteľnosť predať, v prípade nesplácania úveru klientom.

6. Úroková sadzba

Ak chce klient získané peňažné prostriedky použiť na kúpu nehnuteľnosti, banka pre tento účel poskytuje podnikateľom BusinessÚver Hypo. Tento typ úveru je určený pre živnostníkov a podnikateľské subjekty s dobou podnikania minimálne 15 mesiacov. Úver je rovnako dostupný aj pre klientov aj pre neklientov banky. Úver je poskytovaný od 10 000,- € do maximálnej výšky 200 000,- €. Lehota splatnosti úveru je 1 až 10 rokov, avšak banka vie urobiť výnimky a poskytnúť úver aj na dlhšie obdobie. V prípade BusinessÚveru Hypo banka využíva úrokovej sadzby:

- FIXNÁ úroková sadzba vo výške 2,45 % p. a. s dobou fixácie na 5 rokov a lineárnym splácaním úveru,
- FIXNÁ úroková sadzba vo výške 2,90 % p. a. s dobou fixácie na 3 roky a lineárnym splácaním úveru.

7. Obhliadka sídla spoločnosti

Podobne ako v prípade ČSOB banky aj Tatra banka posielala svojich pracovníkov na obhliadku k žiadateľovi o úver. Na rozdiel od ČSOB banky sa neobhliada nehnuteľnosť, na ktorej kúpu sú využité finančné prostriedky, ale obhliada sa súčasné sídlo podniku, prípadne ostatné nehnuteľnosti, ktoré má podnik vo svojom vlastníctve.

8. Poplatky

Klient platí nasledujúce poplatky:

- poplatok za poskytnutie úveru:
 - úver do 10 000,- € - poplatok 300,- €,
 - úver od 10 000,- € do 20 000,- € - poplatok 400,- €,
 - úver nad 20 000,- € - poplatok 800,- €,

- poplatok za vedenie úverového účtu – 6 €/mesiac.

Tatra banka vie spoločnosti Hireco Technik s. r. o. vyhovieť a poskytnúť jej na kúpu nehnuteľnosti BusinessÚver Hypo vo výške 200 000,- € s ročnou úrokovou sadzou 2,45 % a fixáciou úroku na 5 rokov. Všetky údaje o úvere, ktorý by spoločnosti poskytla Tatra banka sme zhrnuli do nasledujúcej tabuľky.

Tabuľka 21 Ponuka úveru od TATRA banky

Výška bankového úveru	200 000,- €
Úroková sadzba (p. a.)	2,45 %
Doba úveru	180 mesiacov
Mesačná splátka	lineárna – mení sa každý mesiac
Celková výška úrokov	37 215,06 €
Celková výška istiny a úrokov	237 215,06 €

Zdroj: vlastné spracovanie

V tabuľke č. 21 môžeme vidieť výšku úrokov pri 2,45 % úrokovej sadzbe. Výška úrokov t. j. suma preplatenia úveru je 37 215,06 €. Úver je úročený úrokovou sadzou s fixáciou na 5 rokov. Po uplynutí piatich rokov pošle banka klientovi zhodnotenie uplynulého splácania úveru spolu s novou úrokovou sadzbou na ďalších 5 rokov. Úroková sadzba sa odvíja od ekonomiky v danej krajine a zmien úrokových sadzieb, za ktoré sú banky ochotné poskytovať bankové úvery. Výška mesačnej splátky je lineárna rovnako ako pri ponuke do ČSOB banky. Istina + úroky sú zúčtované automatickým inkasom z účtu klienta a to v posledný pracovný deň v danom mesiaci, avšak v dvoch samostatných platbách (splátka istiny a splátka úroku).

Tabuľka 22 Výška poplatkov (TATRA banka)

Typ poplatku	Výška poplatku	Suma
Poplatok za poskytnutie úveru	úver nad 20 000,- €	800,- €
Poplatok za vedenie úver. účtu	6,- €/mesiac (6,- € x 180 mesiacov)	1 080,- €

Zdroj: vlastné spracovanie

V prípade Tatra banky je možné jedenkrát do roka zaplatiť mimoriadnu splátku bez poplatku. Ak má klient záujem splatiť mimoriadnu splátku viackrát do roka, každá ďalšia je

účtovaná poplatkom vo výške 3 % zo zostávajúcej istiny úveru. Opäť si predstavme situáciu, kedy by podnik po 5 rokoch splácania úveru t. j. v 61. splátkovom mesiaci zaplatil mimoriadnu splátku v maximálnej povolenej výške a to 20 % zo zostávajúcej istiny. Výška zostatkovej istiny po splátke v 60. mesiaci je 133 280,- €. Podnik môže zaplatiť mimoriadnu splátku vo výške 26 656,- € (20 % z 133 280,- €). Údaje uvádzame v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 23 Údaje o mimoriadnej splátke úveru ((TATRA banka)

Zostatok istiny	133 280,- €
Zostávajúca doba splatnosti	119 mesiacov
Aktuálna úroková sadzba	2,45 %
Priemerná mesačná splátka	1 317,86 €
Mimoriadna splátka	26 656,- €
Zostávajúca nová splatnosť	94 mesiacov
Úspora na úrokoch	6 498,- €

Zdroj: vlastné spracovanie

V prípade zaplattenia mimoriadnej splátky v Tatra banke má podnik, na rozdiel od predchádzajúcich dvom bánk na výber len jednu možnosť, a to zachovanie pôvodnej priemernej mesačnej splátky a skrátenie doby splatnosti úveru na 94 mesiacov. Pri tomto variante by podnik ušetril na úrokoch 6 498,- €.

Tabuľka 24 Preplatenie úveru pri využití možnosti mimoriadnej splátky (TATRA banka)

Výška bankového úveru	200 000,-- €
Úroková sadzba (p. a.)	2,45 %
Mimoriadna splátka	26 656,- €
Celkový výška úrokov	30 717,06 €
Celková výška istiny a úrokov	230 717,06 €

Zdroj: vlastné spracovanie

Podnik by zaplatil mimoriadnu splátku v maximálnej povolenej výške t. j. vo výške 20 % zo zostávajúcej výšky istiny. Priemerná mesačná splátka by zostala v rovnakej výške a doba splácanie úveru by sa skrátila o 25 mesiacov. V takomto prípade by úver preplatil na

úrokoch o 30 717,06 €. V ďalšej tabuľke uvádzame úsporu na poplatkoch v prípade skrátenia doby úveru.

Tabuľka 25 Výška poplatkov pri splatení mimoriadnej splátky (TATRA banka)

Typ poplatku	Výška poplatku	Suma
Poplatok za poskytnutie úveru	úver nad 20 000,- €	800,- €
Poplatok za vedenie úver. účtu	6,- €/ mesiac (6,- € x 155 mesiacov)	930,- €

Zdroj: vlastné spracovanie

V prípade využitia splatenia mimoriadnej splátky by podnik na poplatkoch za vedenie účtu ušetril 150,- €. Oproti pôvodnej výške 1 080,- € by zaplatil iba 930,- €. Poplatok za poskytnutie úveru zostáva nezmenený.

Pre lepšiu prehľadnosť ponúk od jednotlivých bánk sme v tabuľke č. 26 porovnali základné parametre úveru. Z tabuľky možno vidieť akú výšku úrokov by pri úvere z tej ktorej banky podnik zaplatil.

Tabuľka 26 Porovnanie úverov z jednotlivých bánk

	VÚB banka	ČSOB banka	TATRA banka
Úroková sadzba (p. a.)	3,00 %	3,90 %	2,45 %
Celková výška úrokov	48 609,39 €	59 769,53 €	37 215,06 €
Poplatok za poskytnutie úveru	2 000,- €	2 000,- €	800,- €
Poplatky za vedenie úver. účtu	1 080,- €	1 197,- €	1 080,- €
Mimoriadna splátka	28 402,- €	33 042,- €	25 656,- €
Úspora na úrokoch	8 608,- €	11 263,47 €	6 498,- €
Úspora na poplatkoch	156,- €	226,10 €	150,- €

Zdroj: vlastné spracovanie

V tejto časti práce sme si uviedli tri ponuky bankových úverov pre podnikateľov od troch rôznych bánk. Každá ponuka je odlišná, má svoje plusy aj mínusy. Zhodnotenie jednotlivých ponúk a následný výber tej najvhodnejšej, uvádzame v nasledujúcej časti.

4.4 Diskusia

Financovanie bežných prevádzkových potrieb alebo nových investícií je problematika, ktorou sa musí zaoberať každá spoločnosť, pretože ďalší rozvoj firmy si vyžaduje získavanie nových peňažných prostriedkov. Podniky majú na kapitálovom trhu niekoľko možností získania finančných prostriedkov. Avšak, nie všetky finančné nástroje sú vhodné pre všetky podniky. Jednou z možností ako získať na kapitálovom trhu finančné prostriedky je emisia podnikových akcií. Vzhľadom na to, že nami vybraný podnik má právnu formu s. r. o., túto možnosť sme hneď na začiatku vylúčili. Ďalšou možnosťou je emisia podnikových obligácií prostredníctvom Burzy cenných papierov v Bratislave. Po prihliadnutí na výšku finančných prostriedkov potrebných na financovanie vybranej investície sme usúdili, že nie je splnená výška minimálneho objemu emisie obligácií. Za ďalší mínus emisie podnikových obligácií prostredníctvom BCPB považujeme vysoké poplatky za členstvo na burze, poplatky za umiestnenie cenného papiera na burzu a iné. Podnik by tiež mohol využiť financovanie prostredníctvom lízingových spoločností, keďže existuje aj možnosť poskytnutia lízingu na nehnuteľnosť. Proces poskytnutia lízingu na nehnuteľnosť je však dlhší ako proces získania úveru a úrokové sadzby sa pohybujú na vyššej úrovni ako pri bankových úveroch. Z uvedených dôvodov sme si vybrali možnosť financovania investície prostredníctvom bankového úveru.

V rámci nášho prieskumu sme oslovili 3 banky a to VÚB banku, ČSOB banku a Tatra banku. V rámci všeobecných podmienok pre získanie úveru sme nenašli medzi ponukami bánk výrazné rozdiely. Ponuky bánk sa vzájomne odlišovali výškou úrokovej sadzby a poplatkami spojenými s poskytnutím úveru. Ako najmenej výhodnú zo získaných ponúk hodnotíme ponuku bankového úveru od ČSOB banky. Firma by na úrokoch a poplatkoch spojených s úverom zaplatila najviac. Podniku odporúčame žiadať o bankový úver v Tatra banke, ktorá nám po zhodnotení jednotlivých ponúk vyšla ako najvýhodnejšia. Oproti druhej najlepšej ponuke do VÚB banky, podnik zaplatí na úrokoch o 11 394,33 € menej. V prípade využitia platby mimoriadnej splátky a skrátenia doby splatnosti úveru, by podnik zaplatil na úrokoch o 2 110,- € menej ak by využil bankový úver od VÚB banky. V konečnom dôsledku je však úver od Tatra banky stále pre podnik najvýhodnejší. V prípade tohto úveru zaplatí podnik najmenej aj na poplatkoch, kedy rozdiel v poplatku za poskytnutie úveru je až 1 200,- €. Oproti poplatku vo VÚB banke vo výške 2 000,- € (1 % z výšky úveru) by v Tatra banke zaplatil poplatok vo výške 800,- €. Hoci Tatra banka ponúkla podniku bankový úver s úrokovou sadzbou fixovanou iba na 5 rokov, nepredpokladáme, že budúci

ekonomický vývoj bude mať vplyv na rapídne zvyšovanie úrokových sadzieb. Úrokové sadzby podnikateľských úverov sa už dlhšie obdobie držia na podobnej úrovni s nie veľkými odchýlkami.

To, že sa spoločnosť Hireco Technik s. r. o. rozhodla investovať práve do nákupu novej budovy hodnotíme z dlhodobého hľadiska ako správne rozhodnutie. Po návšteve podniku sme usúdili, že súčasné priestory nie sú pre spoločnosť postačujúce. Vzhľadom na to, že firma sa zaoberá výrobou hydraulických systémov na mieru pre zákazníkov a kúpou tovaru na účely jeho ďalšieho predaja, potrebuje väčšie výrobné aj skladové priestory. Ako sme si už na začiatku povedali, v súčasnom trhovom prostredí je dôležité rýchlo reagovať za podnety, a preto je pre firmu veľkou výhodou, keď má tovar skladovať. Vie tak zákazníkom poradiť a v prípade, že má potrebný tovar skladovať, ihneď ho aj predáť. V strojárkej výrobe sú prestroje veľmi nákladné, preto sa firmy v prípade pozastavenia výroby snažia situáciu okamžite vyriešiť. Vtedy nezohráva úlohu ani tak cena tovarov ako ich dodací termín. Z tohto dôvodu sa firma Hireco Technik s. r. o. rozhodla investovať do nákupu novej budovy s úmyslom zväčšiť skladové priestory a rozšíriť tak zásobu tovaru na sklade. Modernizáciou administratívnych, výrobných a skladových priestorov sa zlepši aj imidž spoločnosti, čo bude mať pozitívny vplyv na odberateľov, ktorí pravidelne navštevujú prevádzku podniku. S tým je spojený pravidelný odber tovaru, dôsledkom čoho bude pravidelný prílev finančných prostriedkov, ktoré môže podnik následne využiť na svoj ďalší rozvoj.

Záver

V súčasnom podnikateľskom prostredí plnom rýchlych a neočakávaných zmien a turbulencií je dôležité okamžite na tieto zmeny reagovať a neustále napredovať. Iba dlhodobým rozvojom a investovaním sa dokážu podniky udržať na úrovni konkurenčných podnikov, ba dokonca si pred nimi získať konkurenčnú výhodu. Na financovanie investícií podnikom častokrát nestačia vlastné finančné zdroje a tak sú nútené získať potrebné finančné prostriedky z iných možností.

Hlavným cieľom diplomovej práce bolo preskúmať všetky možnosti získavania finančných prostriedkov na kapitálovom trhu Slovenskej republiky a následne vo vybranom podniku navrhnuť financovanie zvolenej investície. Na úvod sme v teoretickej časti prostredníctvom rôznych zdrojov vysvetlili podstatu kapitálového trhu a popísali jednotlivé finančné nástroje, s ktorými sa na tomto trhu obchoduje. V praktickej časti sme analyzovali finančnú situáciu podniku prostredníctvom výpočtu zvolených finančných ukazovateľov a v podniku Hireco Technik s. r. o. sme navrhli financovanie nákupu budovy.

Navrhnutú investíciu sme sa rozhodli financovať z prostriedkov získaných bankovým úverom. Oslovili sme preto tri nezávislé banky, v ktorých sme absolvovali osobné stretnutia s pracovníkmi. Tým sme popísali plánovanú investíciu a predložili potrebné dokumenty. Následne sme od každej banky dostali ponuku bankového úveru s určitou úrokovou sadzbou a poplatkami. Po zhodnotení všetkých ponúk sme podniku odporučili žiadať o bankový úver v Tatra banke, vzhľadom na najnižšiu ponúknutú úrokovú sadzbu a tiež najnižšie poplatky spojené s poskytnutím úveru. Nevýhodou môže byť fixácia úroku iba na 5 rokov, avšak v budúcnosti nepredpokladáme rapídne zvyšovanie úrokových sadzieb, za ktoré sú podnikom poskytované bankové úvery.

Výber možnosti získania finančných prostriedkov na kapitálovom trhu závisí od veľkosti podniku, právnej formy podniku, veľkosti plánovanej investície a mnohých ďalších faktorov. Vo všeobecnosti sa nedá povedať, ktorý z finančných nástrojov uvedených v diplomovej práci je najvýhodnejší a najlepší. Na začiatku je potrebné všetky skutočnosti veľmi dobre zvážiť a týmto skutočnostiam prispôbiť aj samotnú voľbu finančného nástroja.

Zoznam použitej literatúry

Knihy a monografie

1. HRVOĽOVÁ, Božena a kol. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2015. 192 s. ISBN 978-80-7478-948-9.
2. HRVOĽOVÁ, Božena. *Ceny a hodnoty akcií*. 1. vyd. Bratislava : EKONÓM, 2009. 503 s. ISBN 978-80-225-2747-7.
3. ĎURIŠOVÁ, Mária. – JACKOVÁ, Anna. *Podnikové financie*. Žilina : EDIS, 2015. 90 s. ISBN 978-80-554-1006-7.
4. CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančné trhy: Nástroje a transakcie*. 2. vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.
5. KUNEŠOVÁ, Hana. - CIHELKOVÁ, Eva a kol. *Světová ekonomika : nové jevy a perspektivy*. 2. doplněné a přepracované vydání. Praha : C.H. Beck, 2006. 319 s. ISBN 80-7179-455-4.
6. MADURA, J. *Intertanional Financial Management*. United States of America : Thomson, 2008. 665 s. ISBN 13: 978-0-324-56820-2.
7. MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papíru*. 2. aktualiz. a rozš. vydání. Praha : Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.
8. VINCZEOVÁ, Miroslava. *Možnosti financovania malých a stredných podnikov z cudzích zdrojov*. Banská Bystrica : Vydavateľstvo Belianum, 2018. 164 s. ISBN 978-80-557-1418-9.
9. VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : IURA EDITION, 2006. 482 s. . ISBN 80-8078-029-3.

Elektronické zdroje

10. Burza cenných papierov v Bratislave, a.s. [elektronický zdroj]. [cit. 22.1.2019].
Dostupné na:
<http://www.bsse.sk/Oburze/V%C5%A1eobecn%C3%A9inform%C3%A1cie.aspx>
11. *Burza cenných papierov v Bratislave [elektronický zdroj]. 2010. [cit. 22.1.2019].*
Dostupné na:
<http://www.bsse.sk/LinkClick.aspx?fileticket=O3qMWGOoC1M%3d&tabid=1452&mid=2058>
12. *Burza cenných papierov v Bratislave [elektronický zdroj]. [cit. 14.3.2019]. Dostupné*
na: <http://www.bsse.sk/Obchodovanie/Indexy/IndexSAX.aspx>
13. GUČÍK a kol. *Manažment cestovného ruchu*. [elektronický zdroj]. 2. vyd. [cit. 25.1.2019].
Dostupné na:
<https://books.google.sk/books?id=Muoem6hcSmEC&pg=PA70&dq=l%C3%ADzing&hl=sk&sa=X&ved=0ahUKEwiiqKSSo4LgAhVEhxoKHSpXC6EQ6AEIPDAE#v=onepage&q=l%C3%ADzing&f=false>
14. CHEN, James. *Over-The-Counter Market*. [elektronický zdroj]. 2018. [cit. 22.1.2019]. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/terms/o/over-the-countermarket.asp>
15. IŽIP, Ronald. *Býci a medvede* [elektronický zdroj]. 2014, [cit. 20.1.2019]. Dostupné na: <http://akademia.trimbroker.com/clanky/Byci-a-medvede>
16. IŽOVÁ, Katarína. *Vybraná problematika podnikania malých a stredných podnikov*. [elektronický zdroj]. 1. vyd. Praha : E-knihy jedou, 2017. [cit. 25.1.2019]. ISBN 978-80-7512-778-5.
Dostupné na:
https://books.google.sk/books?id=JMEMDgAAQBAJ&pg=PA63&lpg=PA63&dq=%C4%8Do+mus%C3%AD+podnik+predlo%C5%BEi%C5%A5+pri+%C5%BEiad os%C5%A5+o+bankov%C3%BD+%C3%BAver+?&source=bl&ots=A6Vz_XYEp f&sig=ACfU3U0WVf_HYhIS-YTNsXjrGZOoWURJ3A&hl=sk&sa=X&ved=2ahUKEwj6tb99YbgAhUHHxoK

[HWNxBkoQ6AEwA3oECAYQAQ#v=onepage&q=%C4%8Do%20mus%C3%AD%20podnik%20predlo%C5%BEi%C5%A5%20pri%20%C5%BEiados%C5%A5%20o%20bankov%C3%BD%20%C3%BAver%20%3F&f=false](http://www.bsse.sk/Portals/0/Poradca%20emitenta/Potencion%C3%A1lny%20emitent/IPO_skr%C3%A1ten%C3%A1%20verzia_FINAL_marec2017.pdf)

17. Vydávanie akcií formou realizácie prvotnej verejnej ponuky (IPO). Burza cenných papierov a.s. [elektronický zdroj]. Bratislava. 3 s. [cit. 23.3.2019]. Dostupné na: http://www.bsse.sk/Portals/0/Poradca%20emitenta/Potencion%C3%A1lny%20emitent/IPO_skr%C3%A1ten%C3%A1%20verzia_FINAL_marec2017.pdf
18. *Vydávanie korporátnych dlhopisov a prijatie k obchodovaniu na regulovaný trh Burzy cenných papierov v Bratislave, a.s.* [elektronický zdroj]. Bratislava. 4. s. [cit. 23.3.2019]. Dostupné na: http://www.bsse.sk/Portals/0/Poradca%20emitenta/Potencion%C3%A1lny%20emitent/Vyd%C3%A1vanie%20korpor%C3%A1tnych%20dlhopisov_skr%C3%A1ten%C3%A1%20verzia_FINAL_marec2017.pdf

Články v elektronických časopisoch

19. HRVOĽOVÁ, B. Emisia podnikových obligácií. In: *Finančný manažér : Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov*. Bratislava : Slovenská asociácia podnikových finančníkov, 2015, ročník XV., číslo 1, 40 s. [cit. 19.3.2019]. ISSN 1335-5813. Dostupné na: <https://sekarl.euba.sk/arl-eu/sk/csg/?repo=eurepo&key=91278351693>
20. LOJSCHOVÁ, A. Kapitálový trh na Slovensku. In: *BIATEC : Odborný bankový časopis*. Bratislava : Národná banka Slovenska, 2016, ročník 24., číslo 2, 36 s. [cit. 23.3.2019]. ISSN 1335-0900. Dostupné na: https://sekarl.euba.sk/arl-eu/sk/detail-eu_un_cat.1-0215513-Kapitalovy-trh-na-Slovensku/?disprec=1&iset=11

Zákony

21. Zákon č. 530/1990 Z. z. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov
22. Zákon č. 43/2004 Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení neskorších zákonov
23. Zákon č. 431/2002 Z.z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov

Internetové pramene

24. <https://www.alssr.sk/riadni-clenovia>
25. https://www.bks-leasing.sk/BKSWebp/BKS/bks_le_sk/LEASING_HOME/Nehnutenosti/index.jsp
26. <https://www.csob.sk/podnikatelia-firmy>
27. <https://www.csobleasing.sk/financovanie/nehnutelnosti/>
28. <http://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/simplesearch>
29. <https://www.tatrabanka.sk/sk/business/uvery-financovanie/>
30. <https://www.vub.sk/firmy-podnikatelia/>
31. <https://www.vubleasing.sk/predmet-financovania/nehnutelnosti/>

Prílohy