

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

Obchodná fakulta

Evidenčné číslo : 102003/I/2023/36122163741931012

**EXTERNÉ NEBANKOVÉ FORMY
FINANCOVANIA V KRAJINÁCH EUROZÓNY**

Diplomová práca

2023

Bc. Veronika Králiková

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

Obchodná fakulta

**EXTERNÉ NEBANKOVÉ FORMY
FINANCOVANIA V KRAJINÁCH EUROZÓNY**

Diplomová práca

Študijný program: manažment medzinárodného obchodu

Študijný odbor: ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra medzinárodného obchodu

Vedúci záverečnej práca: doc. Ing. Ľuboš Pavelka, PhD

Bratislava 2023

Bc. Veronika Králiková

Zadanie záverečnej práce.

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval (a) samostatne a že som uviedol (uviedla) všetku použitú literatúru.

Dátum: 23.04.2023

.....
Bc. Veronika Králiková

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa chcela pod'akovať môjmu vedúcemu diplomovej práce pánovi doc. Ing. Ľubošovi Pavelkovi, PhD., za čas, usmernenie a všetky cenné a odborné rady, ktoré mi pomohli pri písaní diplomovej práce.

ABSTRAKT

Bc. KRÁLIKOVÁ, Veronika: *Externé nebankové formy financovania firiem v krajinách eurozóny* (Diplomová práca) – Ekonomická univerzita v Bratislave. Obchodná fakulta; Katedra medzinárodného obchodu. – Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Ľuboš Pavelka PhD., Bratislava: OF EU, 2023. 67 s.

Cieľom záverečnej práce je posúdenie možností získavania firemného kapitálu externými formami so zameraním na emisie dlhopisov. Práca je rozdelená do troch kapitol. Obsahuje 3 obrázky, 5 tabuliek a 2 grafy. V prvej kapitole sme vymedzili všeobecné pojmy malých a stredných podnikov, jednotlivé formy a ich význam. Ďalej sme vo finančnej analýze podniku priblížili pomerové ukazovatele, a nakoncom sme rozobrali jednotlivé formy financovania. Druhá kapitola práce definuje ciele záverečnej práce a metódy, ktoré boli použité za účelom dosiahnutia daného cieľa. Tretia kapitola sa venuje emisii dlhopisov vo vybranej spoločnosti. Výsledkom riešenia danej problematiky je vydávanie nízko bonitných dlhopisov v rámci eurozóny a alternatívne možnosti podpory financovania podnikov.

Kľúčové slová: malé a stredné podniky, externé nebankové formy financovania, emisie firemných dlhopisov

ABSTRACT

Bc. KRÁLIKOVÁ, Veronika: External non - bank forms of financing companies in the eurozone countries (Diploma Thesis) – University of Economics in Bratislava. Faculty of Commerce; Department of International Trade. – Thesis supervisor: doc. Ing. Ľuboš Pavelka PhD., Bratislava: OF EU, 2023. 67 s.

The aim of the thesis is to assess the possibilities of raising corporate capital through external forms with a focus on bond issues. The thesis is divided into three chapters. It contains 3 figures, 5 tables and 2 charts. In the first chapter we defined the general concepts of small and medium-sized enterprises, the different forms and their importance. Next, in the financial analysis of the enterprise, we approached the ratio indicators, and finally we discussed the different forms of financing. The second chapter of the thesis defines the objectives of the thesis and the methods that were used in order to achieve the given objective. The third chapter deals with the bond issue in the selected company. As a result of the solution of the given problem, the issuance of low-rated bonds within the euro area and alternative ways of supporting corporate financing are discussed.

Keywords: small and medium-sized enterprises, external non-bank forms of financing, issue of corporate bonds

Obsah

ÚVOD	10
1 Súčasný stav riešenej problematiky	11
1.1 Malé a stredné podniky	11
1.1.1 Definície podniku.....	11
1.1.2 Právne formy podnikov.....	12
1.1.3 Delenie podnikov	13
1.2 Význam malých a stredných podnikov	16
1.2.1 Spoločenský význam malých a stredných podnikov	16
1.2.2 Ekonomický význam.....	17
1.3 Výhody a nevýhody MSP	18
1.3.1 Výhody.....	18
1.3.2 Nevýhody	19
1.4 Najčastejšie dôvody zlyhávania malých a stredných podnikov ...	20
1.5 Finančná analýza podniku.....	22
1.6 Analýza absolútnych ukazovateľov	25
1.7 Analýza rozdielových ukazovateľov	26
1.8 Analýza pomerových ukazovateľov.....	27
1.9 Ukazovatele aktivity.....	30
1.10 SWOT analýza.....	31
1.11 Financovanie podnikov.....	32
1.11.1 Interné formy financovania	33
1.11.2 Externé formy financovania.....	34
1.11.3 Akcie	35
1.11.4 Dlhopisy	35
1.11.5 Leasing	36
1.11.6 Faktoring	38

1.12	Financovanie startupov	39
1.12.1	Súkromný kapitál (tzv. podnikateľský anjel).....	39
1.12.2	Joint venture Capital	39
1.12.3	Mezanínový kapitál.....	40
1.12.4	Crowdfunding	40
1.12.5	Štátna pomoc.....	40
2	CIELE PRÁCE, METODIKA A METÓDY SKÚMANIA	42
3	VÝSLEDKY PRÁCE A DISKUSIA	44
3.1	Možnosti financovania konkrétneho podnikateľského subjektu pomocou emisie dlhopisov (prípadová štúdia).....	44
3.2	Finančná analýza podniku.....	45
3.2.1	SWOT analýza podniku	45
3.3	Analýza pomerových ukazovateľov.....	46
3.3.1	Ukazovatele likvidity	47
3.3.2	Ukazovatele rentability	48
3.3.3	Ukazovatele zadlženosti.....	50
3.3.4	Ukazovatele aktivity.....	50
3.4	Emisia firemného dlhopisu vybranej spoločnosti	54
3.5	Vývoj dlhopisov ako externej formy financovania v EÚ.....	56
3.6	Investovanie do nízko bonitných dlhopisov.....	57
3.6.1	Ako funguje vydávanie firemných dlhopisov ?	58
3.7	Posun k alternatívnym zdrojom financovania.....	59
3.7.1	Crowdfunding	59
3.7.2	Angel investment alebo „anjelský kapitál“	59
	Záver.....	61
	Zoznam použitej literatúry.....	62

ÚVOD

V štruktúre hospodárstva Slovenskej republiky predstavujú malé a stredné podniky dôležitú súčasť, ktorá významne prispieva k tvorbe hrubého domáceho produktu. Slovenská ekonomika je veľmi malá, otvorená a jednostranne orientovaná. A preto sa akýkoľvek záchvev na globalizovanom svetovom trhu prejaví okamžite. Preto slovenské spoločnosti musia veľmi opatrne a s rozvahou vstupovať do otvoreného kapitálového trhu pri zabezpečovaní externých finančných prostriedkov. V poslednom období dochádza ešte k väčšiemu sťaženiu a prístupu k externým finančným zdrojom, a to z dôvodu, že finančná kríza, pandémie COVID – 19 a v neposlednom rade aj vojna na Ukrajine prehĺbila skepsu do investícií na kapitálovom trhu. Preto spoločnosti, ktoré chcú získať investície na základe externých zdrojov financovania musia predložiť potencionálnym investorom vyváženú ponuku, ktorá zabezpečí zhodnotenie a návratnosť vložených investícií.

Ďalšou časťou diplomovej práce je aj pohľad na nízko bonitné dlhopisy, ktoré v poslednom desaťročí najmä v eurozóne veľmi významne ovplyvňujú ekonomické zdravie viacerých spoločností, ktoré sa vydali cestou emisie dlhopisov. Neuvážené konanie spoločností nevychádzalo z exaktných ekonomických ukazovateľov a vydaním nízko bonitných dlhopisov dochádzalo k sťaženiu fungovania podnikateľského prostredia.

Cieľom diplomovej práce bolo posúdenie možností získavania firemného kapitálu externými formami so zameraním na emisiu dlhopisov, pričom sme poukázali na vydanie dlhopisov v slovenskej firme, ktorá sa zaoberá správou bytového fondu. Emisiou dlhopisov by v danej firme došlo k eliminácii slabých stránok a hrozieb. Ďalej sme sa zamerali na zhodnotenie finančných ukazovateľov, ktoré napomáhajú potencionálnym investorom zorientovať sa v štruktúre spoločnosti pri konečnom rozhodnutí investovať.

1 Súčasný stav riešenej problematiky

1.1 Malé a stredné podniky

Nebankové formy financovania firiem pre MSP predstavujú substitučné riešenie, kedy firma nemá možnosť (priestor) pre získanie kapitálu formou úveru. Táto téma je podľa nášho názoru mimoriadne dôležitá predovšetkým s ohľadom na skutočnosť, že malé a stredne podniky majú často problém dostať sa ku konvenčným možnostiam financovania svojich aktivít. S ohľadom na túto skutočnosť je však nevyhnutné, aby sme si definovali sektor malého a stredného podnikania v dostatočnej miere na to, aby sme na základe týchto východísk mohli spracovať ďalšie časti práce. V tomto prípade budeme vychádzať predovšetkým z odbornej literatúry venovanej nami skúmanej problematike.

1.1.1 Definície podniku

Podnik ako taký je makroekonomicky definovaný ako primárna jednotka ekonomiky daného štátu. V tomto prípade platí, že ide o prvok, na ktorom je postavená samotná efektivita fungovania štátu, nakoľko tento podnikateľský subjekt je založený na zaistení výroby a predaja výrobkov, poprípade na poskytovaní služieb v rámci ekonomiky daného štátu, ale aj mimo nej na medzinárodnej pôde. (Šiman, a kol., 2010)

Z mikroekonomického hľadiska sa následne jedná o jedinca či organizáciu vyrábajúcu, prípadne poskytujúcu tovary a služby za účelom dosiahnutia zisku. Primárnym cieľom každého podniku je za normálnych okolností maximalizovanie dosahovaného zisku. V priebehu sa však do popredia dostáva cieľ maximalizovať hodnotu podniku. V tomto prípade by sme mali poukázať na skutočnosť, že omnoho efektívnejším je cieľ maximalizovať hodnotu podniku, nakoľko sa tu berie v úvahu aj faktor času a prípadný vplyv hroziaceho rizika. (Rezňáková, 2012)

Čo sa následne týka samotnej definície podniku v právnej rovine, tak nachádzame hneď niekoľko právnych noriem, prostredníctvom ktorých je možné definovať podnik. Čo sa týka vymedzenia v rámci európskeho práva, tak môžeme siahnuť po nariadení Komisie 800/2008, prostredníctvom ktorého sa v súlade s článkom 87 a 88 zmluvy o Európskom spoločenstve prehlasujú určité kategórie za zlučiteľné so

spoločným trhom (všeobecné nariadenie o blokových výnimkách). Na základe tohto nariadenia platí, že podnikom sa rozumie každý subjekt vykonávajúci hospodársku činnosť, a to bez ohľadu na jeho právnu formu. K týmto subjektom zaraďujeme predovšetkým osoby samostatne zárobkovo činné a rodinné podniky vykonávajúce remeselnú či inú činnosť a obchodné spoločnosti alebo združenia, ktoré bežne vykonávajú hospodársku činnosť. (Komisia ES, 2008)

1.1.2 Právne formy podnikov

V prípade podnikov je k dispozícii hned' niekoľko dostupných právnych foriem podnikania. Je nutné poukázať na to, že pre každý podnik je vhodná istá forma podnikania, nakoľko je týmto spôsobom ovplyvňované značné množstvo aspektov, a to nie len v začiatkoch podnikania, ale aj v jeho priebehu. Aspekty, ktoré sú ovplyvnené rozhodnutím voľby právnej formy, sú najmä nároky na hodnotu kapitálu vloženého do podnikania, zriaďovanie výdaja podniku, spôsob riadenia podniku, rozsah rušenia podniku za jeho záväzky a vyjednávacía sila podniku.

Počas podnikania je dostupná aj možnosť zmeny právnej formy podnikania. Je však nutné poznamenať, že takáto zmena so sebou nesie relatívne vysokú časovú a aj finančnú náročnosť. Jednotlivé právne formy podnikania sú vymedzené zákonom, pričom sa dotknutými právnymi predpismi aj riadia. V rámci našich podmienok sú kľúčovými predovšetkým obchodný zákonník, živnostenský zákon, občiansky zákonník, zákon o dani z príjmov a ďalšie. Čo sa týka právneho hľadiska, tak sa u nás rozlišujú dve základné formy podnikania. Ide o podnikanie fyzických osôb a podnikanie právnických osôb. (Reznáková, 2012)

Ak by sme sa pozreli na podnikanie fyzických osôb, tak v tomto prípade platí, že za fyzickú osobu je považovaná predovšetkým:

- Osoba majúca živnostenské oprávnenie alebo koncesnú listinu;
- Osoba dobrovoľne zapísaná v obchodnom registri;
- Osoba podnikajúca na základe iného oprávnenia než živnostenského zákona riadiaca sa zvláštnym predpisom. Tieto osoby prakticky nepotrebujú živnostenský list. Do tejto kategórie zaraďujeme napríklad hercov, spisovateľov, hudobníkov a podobne. (Šiman, a kol., 2010)

Čo sa týka následne podnikania právnických osôb, tak v tomto prípade sú za právnickú osobu považované:

- Osobné spoločnosti, kam zaraďujeme predovšetkým verejnú obchodnú spoločnosť a komanditnú spoločnosť;
- Kapitálové spoločnosti, kam zaraďujeme spoločnosť s ručením obmedzeným, akciovú spoločnosť a jednoduchú spoločnosť na akcie;
- Družstvá. (Šiman, a kol., 2010)

1.1.3 Delenie podnikov

Podniky je možné rozlišovať na základe viacerých špecifických znakov do viacerých skupín. V bežnej praxi je však najznámejšie a z praktického hľadiska najdôležitejšie známe trojdelenie podľa veľkosti podniku a podľa hospodárskeho odvetvia.

Čo sa týka delenia podnikov v závislosti od ich formy podnikania, tak rozlišujeme prešovským nasledovné:

- Podnik jednotlivca alebo aj samostatne zárobkovo činnnej osoby.
- Osobné spoločnosti, kam zaraďujeme komanditné spoločnosti a verejné obchodné spoločnosti.
- Kapitálové spoločnosti, kam zapadajú spoločnosti s ručením obmedzeným a akciové spoločnosti.
- Družstvá.
- Štátne podniky. (Šiman, a kol., 2010)

Delenie spoločností v závislosti od hospodárskeho odvetvia je po vyššie spomenutej metóde tou najviac využívanou metódou kategorizovania podnikov. V tomto prípade podniky rozdeľujeme do jednotlivých tried akými sú napríklad stavebníctvo, farmácia, pohostinstvo, strojárstvo, poľnohospodárstvo, potravinárstvo a podobne. (Šiman, a kol., 2010)

V poradí tretím najčastejšie využívaným kritériom, prostredníctvom ktorého je možné rozlišovať podniky, je delenie na základe ich veľkosti. V tomto prípade sú za riadiace kritériá považované predovšetkým počet zamestnancov, veľkosť ročného

obratu a výsledok hospodárenia. Prostredníctvom týchto kritérií sú podniky rozdeľované do štyroch základných kategórií, a to na:

- Mikropodniky;
- Malé podniky;
- Stredné podniky;
- Veľké podniky. (Komisia ES, 2008)

Veľkosť podnikov je v tomto prípade riadené prostredníctvom pravidiel, ktoré definovala Európska únia. Hovoríme tu o pomerne dôležitej špecifikácii podniku, ktorá sa zohľadňuje napríklad pri čerpaní štátnej podpory, nakoľko sú práve na základe týchto kritérií podniky posudzované. Výsledkom posúdenia je verdikt, či je žiadateľ oprávnený v rámci výzvy na predkladanie žiadostí. (Stepniak, 2013)

Ako už bolo spomenuté, princípy tohto kategorizovania bližšie určuje Európska komisia. Aktuálne rozdelenie daných segmentov podnikov je nasledovné:

- **Mikropodnik**- podnik, ktorý má menej ako desať zamestnancov a jeho ročný obrat a bilančná suma ročnej rozvahy nepresiahli hodnotu 2 milióny eur.
- **Malý podnik**- podnik, ktorý má menej ako päťdesiat zamestnancov a jeho ročný obrat a bilančná suma ročnej rozvahy nepresiahli hodnotu 10 miliónov eur.
- **Stredný podnik**- podnik, ktorý má menej ako 250 zamestnancov a jeho obrat nepresiahol hodnotu 50 miliónov eur, pričom jeho bilančná suma ročnej rozvahy nepresiahla hodnotu 43 miliónov eur.
- **Veľký podnik**- podnik, ktorý má viac ako 250 zamestnancov a jeho obrat presiahol hodnotu 50 miliónov eur, pričom jeho bilančná suma ročnej rozvahy presiahla hodnotu 43 miliónov eur. (Komisia ES, 2008)

Na to, aby podnik patril do kategórie MSP, čiže skupiny malých a stredných podnikov, musí naplniť isté kritériá určované komisiou Európskej únie. Prvým a základným kritériom je, aby sa z právneho hľadiska skutočne jednalo o podnik v súlade s aktuálnou právnou úpravou. Zároveň je tu podmienka, že musí ísť o subjekt, ktorý vykonáva hospodársku činnosť. (Sobeková - Majková, 2011)

V prípade, že podnik spĺňa tieto podmienky, musí ďalej naplniť tri základné kritéria, na základe ktorých je stanovovaná veľkosť. Ako bolo spomenuté vyššie, ide o počet zamestnancov, ročný obrat a bilančnú sumu. Na to, aby podnik neprišiel o status malého a stredného podniku, v priebehu svojej existencie nesmie porušiť žiadnu z týchto podmienok, a to po dobu minimálne dvoch po sebe idúcich rokov. (Sobeková - Majková, 2011)

Ak by sme si mali podmienky pre zaradenie do kategórie malých a stredných podnikov zhrnúť na jednom mieste, tak by sa jednalo o podniky, ktoré:

- Patria do kategórie mikropodnikov, čiže zamestnávajú menej ako 10 zamestnancov a ich ročný obrat a hodnota aktív v rozvahe nepresiahla hodnotu 2 milióny eur.
- Patrí do kategórie malých podnikov, čiže zamestnávajú menej ako 50 zamestnancov a ich ročný obrat alebo hodnota aktív v rozvahe nepresiahla hodnotu 10 miliónov eur.
- Patrí do kategórie stredných podnikov, čiže zamestnávajú menej ako 250 zamestnancov a ich ročný obrat nepresiahol 50 miliónov eur alebo ich ročná hodnota aktív v rozvahe nepresiahla hodnotu 43 miliónov eur. (Komisia ES, 2008)

1.2 Význam malých a stredných podnikov

Malé a stredné podniky nedosahujú rovnaké rozmery ako ich väčší súper, avšak ich prínos pre ekonomiku krajiny je významný. Napriek tomu, že nemajú rovnakú veľkosť, segment malých a stredných podnikov tvorí významnú časť hospodárstva krajiny. Dôvodom je skutočnosť, že malých a stredných podnikov je neporovnateľne vyššie množstvo ako veľkých spoločností. Na základe tejto skutočnosti by sa dalo prakticky povedať, že práve MSP sú hnacou silou hospodárstva každej krajiny. Platí to predovšetkým z toho dôvodu, že práve malé a stredné podniky sú primárnym zdrojom pracovných príležitostí a vytvárania podnikateľského ducha nielen v rámci Slovenskej republiky, ale aj v celej Európskej únii. V podstate by sme teda mohli povedať, že MSP sú pre ekonomiku mimoriadne dôležité, pričom vo významnej miere ovplyvňujú konkurencieschopnosť a zamestnanosť. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017)

V rámci Európskej únie a aj v samostatných členských štátoch Európskej únie vlády chápu mimoriadny význam malých a stredných podnikov počas prekonávania krízy, zabezpečenia prosperity v budúcnosti a taktiež aj v rámci udržateľného rastu v podstate celej ekonomiky. Na to, aby tomu tak naozaj aj bolo, je nevyhnutné, aby sa investovalo do výskumu a vývoja, nakoľko iba týmto spôsobom je prakticky možné dosahovať stále vyššiu efektivitu, ktorá má okrem iného pozitívny vplyv aj na hrubý domáci produkt. (Griffit, et al., 2006)

Okrem iného aj práve z tohto dôvodu Európska únia a aj jednotlivé štáty vo významnej miere podporujú financovanie rozvoja podnikania za účelom vývoja nových inovatívnych riešení a technologických postupov. Tieto dotácie sú najčastejšie poskytované predovšetkým malým a stredným podnikom. (Hobza, 2009)

1.2.1 Spoločenský význam malých a stredných podnikov

MSP nám z istého uhla pohľadu zabezpečujú slobodu a rovnako aj šancu pre občanov sa podieľať na produktívnom procese na našom trhu. Malé a stredné podniky vďaka svojej veľkosti nie sú schopné zaujať monopolné postavenie a rovnako nedokážu ovládať ani samotné dianie na trhu. Tieto spoločnosti sú vo väčšine prípadov vlastnené tuzemskými osobami, pričom si pôsobenie sa sústreďuje skôr regionálne ako globálne. Vo väčšine prípadov sa teda malé a stredné podniky sústreďujú

na regióny, v ktorých majú dané podniky svoje sídlo a odkiaľ pochádza aj väčšina zákazníkov spoločnosti. (Veber, et al., 2012)

Vzťah medzi zamestnancom a zamestnávateľom je relatívne často blízky a môže byť relatívne často aj neformálny. Tento vzťah prináša takisto mnohé výhody a nevýhody. Jednou z nevýhod je tá, že podnikateľ je vďaka svojej otvorenosti nie len k zamestnancom, ale aj ku svojim zákazníkom vystavený riziku, že bude posudzovaný na verejnosti. Rovnako však platí, že mimoriadne veľkou výhodou v tomto bezprostrednom a blízkom vzťahu so zákazníkmi alebo s partnermi je vyššia efektivita a úspešnosť, a to predovšetkým z toho dôvodu, že je reálne umožnené reagovať na individuálne podnety. (Mugler, 1999)

1.2.2 Ekonomický význam

Čo sa týka ekonomického pohľadu, tak malé a stredné podniky slúžia ako istá ochrana pred monopolizáciou, nakoľko sa tieto podniky stávajú priamym a nepriamym konkurentom veľkých podnikov, a to hlavne vďaka masívnej globalizácii, ktorá sa prejavuje predovšetkým v aktuálnom tisícročí.

Malé a stredné podniky sú charakteristické svojou flexibilitou a schopnosťou prispôbovaniu sa potrebám na trhu. Jedným z hlavných dôvodov, prečo je tomu tak je vytváranie nových podnikov zameraných na isté odvetvie alebo istú časť trhu, ktorá je napríklad ignorovaná veľkými spoločnosťami. Práve vďaka ich flexibilitě je možné pristupovať ku každému jednému zákazníkovi individuálne. Primárna výhoda takejto flexibility je v tom, že podniky samotné sú schopné rýchlo reagovať na neočakávané výkyvy na trhu a rovnako sa adaptovať iným ekonomickým vplyvom a podmienkam na trhu. (Veber, et al., 2012)

1.3 Výhody a nevýhody MSP

Malé a stredné podniky sa od tých všetkých líšia hneď v niekoľkých charakteristikách. Rovnako platí, že v niektorých prípadoch sa jedná o výhodu, ale v niektorých iných prípadoch o značnú nevýhodu.

1.3.1 Výhody

Medzi hlavné výhody malých a stredných podnikov by sme okrem iného mohli zaradiť predovšetkým vysokú schopnosť pružne reagovať na zmeny, úzku špecifikáciu v danom odvetví a takisto značnú dávku dynamiky. Flexibilita, ktorá je hlavným prínosom pre malé a stredné podniky, umožňuje podniku sa rýchlo prispôbiť náhlym zmenám a výkyvom či iným ekonomickým podmienkam na trhu. Ďalším prínosom flexibility je takisto aj pomerne jednoducho meniť predmet činnosti podnikania. Malé a stredné podniky bývajú relatívne často rodinného charakteru, čo znamená podstatne vyššiu dôveryhodnosť jednak pre zákazníkov spoločnosti, ale aj v rámci samotnej spoločnosti, kde vďaka dôvere nie je problém spoľahnúť sa na daného rodinného príslušníka v akejkoľvek veci v prípade potreby a možnosti zastúpenia. (Srpová, et al., 2010)

Samotný individuálny prístup ku zákazníkom spoločnosti prináša možnosť nadobudnúť mimoriadne veľké množstvo zákazníkov, no rovnako napomáha aj v spolupráci s existujúcimi zákazníkmi. Práve na základe tejto schopnosti je podnik schopný vyhovieť mnohým požiadavkám svojich zákazníkov. Jednoduchá a prehľadná štruktúra malých a stredných podnikov s nízkym počtom stupňov zaradenia funguje vo väčšine prípadov na princípe centralizácie riadiacich funkcií, pričom obyčajne napomáha aj tomu, aby bol podnik prakticky schopný rýchlo presúvať podstatné informácie. (Srpová, et al., 2010)

Kvôli samotnej veľkosti týchto podnikov a nedostatočnej kapacite sú tieto podniky v niektorých prípadoch nútené sa špecializovať výhradne na niektoré malé množstvá výrobkov a služieb. V priamom dôsledku tejto špecializácie je reálne možné dosahovať vyššej kvality, ktorá je pre veľké podniky nerentabilná. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2017)

Za výhodu je rozhodne možné pokladať aj blízky vzťah zamestnancov so zamestnávateľom, čo oceňujú predovšetkým zamestnanci podniku. Tento neformálny

vzťah vo svojej podstate mimoriadne napomáha jednoduchšiemu riešeniu problémov, ktoré počas života podniku nastávajú. Rovnako by sa dalo povedať, že napomáha aj ku zvyšovaniu participácie pracovníkov do celého chodu spoločnosti. (Srpková, et al., 2010)

1.3.2 Nevýhody

Medzi primárne problémy spojené s malými a strednými podnikmi by sme okrem iného mohli zaradiť obmedzené kapitálové zdroje, obmedzené technológie, menej skúseností a rovnako aj obmedzený počet odberateľov alebo v začiatkoch relatívne nízka možnosť expanzie. Malé a stredné podniky v podstate nie sú schopné využívať maximálnu kapacitu zdrojov, na základe čoho často dochádza ku predražovaniu výrobkov oproti veľkým podnikom. Práve na základe tejto skutočnosti sú podniky často nútené úzko sa špecializovať.

Centralizovaný spôsob vnútropodnikového riadenia sa stáva nevýhodou v tom prípade, ak podnikateľ nemá k dispozícii dostatok manažérskych a podnikateľských skúseností. Nedostatočné manažérske a podnikateľské schopnosti môžu viesť ku zvýšenej vyťažnosti v prípade zanedbania plánovania a následne aj ku relatívne významnej rentabilite. Medzi ďalšie nevýhody tohto systému by sme mohli zaradiť predovšetkým to, že na jednu osobu môže byť vyvíjaný tlak plynúci z prílišných informácií, čo následne vedie naopak ku spomaleniu presunu informácií naprieč podnikom. (Srpková, et al., 2010)

Nevýhodou, ktorá vo významnej miere ovplyvňuje celý chod firmy, a to najmä u malých podnikov, je nenahraditeľnosť zamestnanca. V prípade, že malý podnik príde o zamestnanca, spôsobí to pre podnik vyššie komplikácie než podnikom, ktoré majú vyšší počet zamestnancov a na dané miesto vedia niekoho presunúť. Reálne sa tu však nachádza omnoho väčší problém naviazaný na nenahraditeľnosť. Nakoľko relatívne veľké množstvo malých a stredných podnikov je rodinného charakteru, je tu vždy prítomné riziko, že nastane situácia, kde vlastník nebude mať komu predat firmu z dôvodu nezájmu alebo absencie potomkov. (Srpková, et al., 2010)

Medzi ďalšie nevýhody by sme následne mohli zaradiť vysokú konkurenciu z dôvodu nízkeho počtu odberateľov, nízky rozpočet na marketing a takisto aj vyššiu cenu materiálu, nakoľko majú tieto podniky nízky odber. (Srpková, et al., 2010)

1.4 Najčastejšie dôvody zlyhávania malých a stredných podnikov

Malé a stredné podniky v priebehu svojej existencie čelia najrôznejším prekážkam v oblastiach financovania, daní, regulácie, ale takisto aj korupcie a protisúťažných praktík, ktoré vo svojej podstate významne narúšajú hospodársku súťaž na trhu. Malé a stredné podniky sú v rámci svojej existencie citlivejšie na zmeny na trhu, na základe čoho vzniká vyššie riziko zániku spoločnosti. (Srbová, et al., 2010)

Relatívna slabosť malých a stredných podnikov býva často podnecovaný z dôvodu neúmyselného potlačania delegácie pri tímovej práci. Medzi ďalšie problémy, ktoré boli už menované vyššie, zaradíme aj obmedzené množstvo skúseností a znalostí, a to predovšetkým v oblasti riadenia a marketingu. Medzi ďalšie nedostatky, ktoré v praxi bránia rozvoju podniku, zaradíme napríklad obmedzené inovačné kapacity a nedostatočné finančné prostriedky vyčlenené na výskum a vývoj. Relatívne vysoká administratívna záťaž voči štátu, ktorá je stanovená zákonom a povinná pre každú spoločnosť, predstavuje ďalšiu prekážku, ktorá bráni malým a stredným podnikom v rozvoji. (Schiffer, et al., 2001)

Hlavné dôvody zlyhávania a bankrotu malých a stredných podnikov uvádzame v nasledovnom zozname:

- **Nedostatočný cash flow**- primárnym dôvodom nedostatočného cash flow sú nedobyté pohľadávky od zákazníkov spoločnosti.
- **Nekontrolovateľné rozšírenie**- v prípade neplánovaného rozšírenia reálne hrozí, že dôjde k nepripravenosti spoločnosti, na základe čoho vznikajú nespokojené dopyty, čo môže opätovne viesť ku nedostatočnému cash flow.
- **Absencia výrobnnej a obchodnej stratégie**- relatívne veľké množstvo podnikov nemá zacielenú svoju produkciu alebo služby na konkrétnu cieľovú skupinu, na čo je naviazané nevytváranie marketingovej stratégie podniku.
- **Nesprávne zvolené sídlo spoločnosti**- miesto podniku je pre spoločnosť doslova kľúčové. Dôležitá je okrem iného aj výška nájomného.
- **Interné záležitosti**- schopnosti a dôveryhodnosť vlastníka spoločnosti zohrávajú kľúčovú úlohu nie len v úspechu podniku, ale aj v prežití podniku v období krízy.

- **Nedostatočné vytváranie kapitálu**- množstvo kapitálu, ktoré má podnik k dispozícii, zohráva kľúčovú úlohu v hladkom fungovaní podniku a rovnako aj v prípade zaistenia konkurencieschopnosti podniku na trhu.
- **Chýbajúca konkurenčná výhoda**- stratégiu podniku je nevyhnutné postaviť na konkurenčnej výhode daného podniku.
- **Nedostatočné skúsenosti a znalosti manažérov a podnikateľov**- jedným z najčastejších faktorov zlyhania malých a stredných podnikov je nedostatok skúseností a znalostí doplnené o nedostatok kontaktov a nedostatočnou orientáciou v priemysle.
- **Podceňovanie výberu vhodného času pre zahájenie podnikania**- je nevyhnutné odhadnúť správny čas pre zahájenie vlastného podnikania, prípadne pre ďalší rozvoj podniku. V prípade zvolenia nesprávneho načasovania dochádza ku zaostávaniu oproti ostatným konkurentom.
- **Nesprávny výber zamestnancov**- ak malý a stredný podnik zamestnáva nesprávneho zamestnanca, má to omnoho vyšší dopad na podnik ako je tomu v prípade veľkých podnikov. Dôvodom neúspechu podniku môže byť aj nedostatočné školenie zamestnancov. (Šebestová, 2005)

Na základe realizovaných výskumov sa preukázalo, že úspech malých a stredných podnikov závisí vo zvýšenej miere na individuálnych faktoroch akými sú práve schopnosť a chovanie manažmentu spoločnosti, vlastnosti a osobné atribúty podnikateľa. Na zmeny na trhu môžu malé a stredné podniky reagovať dobre v prípade, že tieto podniky využívajú inovácie a v prípade nevyhnutnej potreby reagujú na zmeny na trhu prostredníctvom svojej reorganizácie. (Březinová, et al., 2014)

Na základe dostupných výsledkov realizovaných telefonických dotazníkov, ktoré v priebehu posledných rokov vykonávala Asociácia malých a stredných podnikateľov Českej republiky, medzi výskumnou vzorkou 541 podnikov s viac než 25 zamestnancami vyplýva, že takmer polovica respondentov vidí najväčšiu hrozbu práve vo výraznej konkurencii. Ďalšou významnou hrozbou alebo prekážkou pre tieto podniky je minimálna štátna podpora a rôzne legislatívne obmedzenia. Oproti tomu iba 3 percentá podnikov vidia bariéru v zastaralých metódach riadenia. Viac než 90 percent respondentov si je v plnej miere vedomí potreby koncepčného riadenia podniku, ale na druhú stranu takmer tri štvrtiny respondentov nepozná žiadnu modernú metódu riadenia, pričom takmer rovnaké množstvo respondentov

nevyužíva žiadnu z moderných metód riadenia podniku. (Aliancia malého a stredného podnikania Českej republiky, 2011)

1.5 Finančná analýza podniku

Finančná analýza sa zaraďuje medzi tie najdôležitejšie disciplíny podniku, nakoľko tu hovoríme o metóde, ktorá napomáha v utváraní súhrnnej diagnózy o finančnom zdraví podniku. Zároveň platí, že finančná analýza tvorí jeden zo základných kameňov pre vytváranie optimálneho finančného plánu podniku. Analýza sa štandardne spracováva pre určité časové obdobie a jej výsledok sa následne porovnáva s obdobnými podnikmi. Základom pre kvalitne spracovanú finančnú analýzu sú najmä kvalitne spracované účtovné výkazy finančného účtovníctva. (Suchánek, 2007)

Primárnym cieľom finančnej analýzy je poskytnúť vedeniu spoločnosti informácie o finančnom hospodárení v minulosti a prítomnosti spoločne aj s predpokladmi jej budúceho vývoja. Vo výslednom hodnotení finančnej analýzy je zahrnuté okrem iného aj finančné zdravie spoločnosti, jeho silné a slabé stránky a postavenie v danom odbore. (Valach, 2006)

Medzi tie najzákladnejšie charakteristiky finančnej a hospodárskej situácie podniku, ktoré tvoria základné jadro kvalitne spracovanej finančnej analýzy, zaraďujeme:

- Solventnosť a likviditu;
- Rentabilitu;
- Hospodársku a finančnú stabilitu.

V rámci vytvárania finančnej analýzy je v prvom rade nevyhnutné si stanoviť ciele, ktoré chceme prostredníctvom vypracovania finančnej analýzy dosiahnuť. Tieto ciele by mali odzrkadľovať aktuálne potreby podniku. Na základe stanoveného cieľa podnik zozbiera nevyhnutné finančné dáta. Tieto zozbierané finančné dáta sa následne zanalyzujú a dopočítajú do výpovednej podoby. Po tom, čo má podnik tieto dáta pohromade, vykonáva sa výpočet požadovaných ukazovateľov. Posledným krokom je samotné vyhodnotenie a interpretácia nadobudnutých výsledkov. (Grünwald, et al., 2007)

Finančná analýza podniku je obvykle požadovaná aj pri žiadosti o úver, nakoľko samotné poskytnutie podnikateľského úveru má svoje striktné pravidlá. Tieto pravidlá predstavujú nástroje, vďaka ktorým banky riadia úverové riziko alebo takzvaný credit risk. (Ševčík, 2005)

Finančnú analýzu je následne možné realizovať s rôznymi zámermi, pričom sa bude líšiť podľa toho, kto vykonáva alebo kto hodnotí samotnú finančnú analýzu. Môžeme ju prakticky rozdeľovať do dvoch nasledovných oblastí:

- **Externá finančná analýza**- zakladá sa na verejne dostupných zdrojoch informácií, pričom výsledky tejto analýzy štandardne slúžia na vyhodnotenie budúceho vývoja daného podniku. Títo externí užívatelia, medzi ktorých zaraďujeme napríklad investorov, veriteľov, obchodných partnerov a podobne, posudzujú prostredníctvom tejto finančnej analýzy spoľahlivosť podniku.
- **Interná finančná analýza**- je obvykle vykonávaná vnútropodnikovými útvarmi, medzi ktorých zaraďujeme manažérov spoločnosti alebo iných zamestnancov daného podniku. Medzi ďalšie osoby, ktoré môžu vykonávať internú finančnú analýzu, zaraďujeme osoby, ktoré sú na to poverené podnikom. Ako príklad môžeme spomenúť audítrov. Tieto poverené osoby alebo subjekty majú prístup ku všetkým vnútropodnikovým údajom a informáciám. (Holečková, 2008)

Primárnym účelom finančnej analýzy je poskytnúť pravdivé a dôveryhodné informácie o konkrétnom podniku, na základe čoho je nevyhnutné, aby boli zvolené správne zdroje a podklady pre vykonanie finančnej analýzy. Pre vytvorenie samotnej finančnej analýzy sú štandarde využívané finančné dáta spoločnosti, a to najmä rozvaha a výkaz ziskov a strát. Okrem iného sa mimoriadne často využíva aj výkaz cash flow.

Rozvaha je jedným zo základných výkazov, ktorá obsahuje výkaz majetku podniku v peňažnom vyjadrení spoločne so súpisom finančných zdrojov podniku. Obsahuje teda zoznam aktív a pasív podniku. Rozvaha sa zostavuje vždy k predom stanovenému dátumu. Prakticky je teda možné rozlišovať niekoľko základných typov rozvah, a to na základe časového okamihu. Poznáme zahajovaciu, konečnú, počiatočnú a mimoriadnu rozvahu. V rámci analýzy rozvahy je nevyhnutné sa zameriavať nie len na samotný stav a vývoj bilančnej sumy, ale aj na ich štruktúru. Je teda

mimoriadne dôležité sledovať ako rozdelenie dlhodobých a krátkodobých aktív tak aj pomer medzi cudzími zdrojmi a vlastnými zdrojmi. V rámci rozvahy vždy platí takzvaná bilančná rovnica. Tá hovorí, že v rámci rozvahy sa aktíva rovnajú pasívam podniku. (Sedláček, 2007)

Výkaz ziskov a strát je dokument, ktorý obsahuje prehľad o výnosoch, nákladoch a výsledku hospodárenia skúmaného podniku v rámci stanoveného obdobia. Tento dokument je nevyhnutnou súčasťou účtovnej závierky rovnako ako aj rozvaha. Vo výkaze ziskov a strát sa nevyskytujú príjmy a výdavky, ale iba náklady a výnosy, ktoré sa účtujú v okamihu, kedy vznikli, čo často nezodpovedá skutočným výdavkom a príjmom podniku. (Sedláček, 2007)

Náklady vo svojej podstate predstavujú kategóriu vstupov hospodárskych prostriedkov a práce do procesu výroby a poskytovania služieb. Výnosy podniku následne predstavujú kategóriu výstupov v podobe výsledku z hospodárskej činnosti podniku. Rozvaha a výkaz ziskov a strát sú prepojené prostredníctvom samotného zisku spoločnosti. Náklady vedú ku znižovaniu podnikových aktív spoločnosti, zatiaľ čo výnosy naopak znamenajú zvýšenie aktív. (Sedláček, 2007)

Štruktúra samotných výnosov medzi jednotlivými podnikmi podľa odvetvia sa vo významnej miere odlišuje. U výrobných spoločností majú medzi výnosmi najvyšší podiel tržby z predaja vlastných produktov a služieb. Po odčítaní nákladov od výnosov je možné určiť, či je podnik v zisku alebo v strate.

1.6 Analýza absolútnych ukazovateľov

Absolútne ukazovatele patria medzi základné nástroje finančnej analýzy. Tento nástroj slúži v prvom rade na porovnanie vývoja jednotlivých položiek výkazov ziskov a strát v časových radách a následne aj na sledovanie ich percentuálneho zastúpenia.

Horizontálna analýza- pracuje štandardne s určenými výkazmi a výročnými správami konkrétneho podniku za obdobie niekoľkých rokov. V tomto prípade sa sleduje absolútna a percentuálna zmena jednotlivých položiek, u ktorých je v následnom vyhodnotení nevyhnutné určiť kroky a okolností, ktoré predchádzali akýmkoľvek významnejším zmenám v danej spoločnosti. Základným cieľom je v tomto prípade porovnať, ako sa dané položky vyvíjajú v čase. Obvykle sa sleduje jeden účtovný rok.

Vertikálna analýza- zameriava sa na porovnanie jednotlivých položiek účtovných výkazov s predom stanovenými hodnotami. V prípade rozvahy sa aktíva a pasíva hodnotia vždy oddelene, pričom sa jedná o ich percentuálne vyjadrenie podielu v rámci jedného výkazu. Analýza aktív následne významne pomáha podniku určiť, aký veľký majú podiel jednotlivé položky majetkovej štruktúry podniku. Prostredníctvom analýzy pasív je následne možné zistiť kapitálovú štruktúru podniku. Vertikálnu analýzu je takisto možné zostaviť pre výsledovku, kde je možné zistiť, čo tvorí najväčšie zisky a kde sa spotrebováva najviac nákladov. (Sedláček, 2007)

1.7 Analýza rozdielových ukazovateľov

Čistý pracovný kapitál predstavuje ukazovateľ veľkosti obežných aktív, ktoré sú kryté dlhodobými zdrojmi podniku. Na hodnotu tohto ukazovateľa je nevyhnutné nahliadať vzhľadom ku odvetviu, v ktorom podnik vykonáva svoju činnosť. Čím vyššia je hodnota tohto ukazovateľa, tým je spoločnosť viac schopná uhrádzať svoje záväzky včas. Zároveň však platí, že príliš vysoký pracovný kapitál môže svedčiť o neefektívnosti využívania dostupných podnikových zdrojov.

$$\text{Čistý pracovný kapitál} = \text{obežné aktíva} - \text{krátkodobý záväzok}$$

1.8 Analýza pomerových ukazovateľov

Tento typ analýzy sa zakladá na výsledkoch absolútnych ukazovateľov, ktoré sú v tomto prípade najčastejšie čerpané z rozvahy a z výkazu ziskov a strát. Vo všeobecnosti je možné tieto ukazovatele rozdeliť na vzťahové, ktoré porovnávajú samostatné celky a podielové, ktoré vo svojej podstate stanovujú pomer medzi celkom a jeho vybranou časťou. Pomerových ukazovateľov existuje hneď niekoľko. Na niekoľko sa však v rámci tejto práce nezameriavame na finančnú analýzu ako takú, spomenieme si len niektoré vybrané ukazovatele.

Ukazovateľ likvidity- zameriava sa predovšetkým na schopnosť spoločnosti hradiť svoje záväzky. V jednoduchosti by sme mohli povedať, že tento ukazovateľ nám prezentuje, či má podnik dostatok likvidných prostriedkov na pokrytie krátkodobých záväzkov. Na likviditu je zároveň možné nahliadať ako na súhrn aktivít, ktoré spoločnosť môže a pravdepodobne aj využíva na splatenie svojich aktuálnych záväzkov. (Máče, 2013)

Celková likvidita nám preukazuje, koľkokrát by bol podnik schopný uspokojiť všetky svoje krátkodobé záväzky v prípade, že by speňažil všetok svoj obežný majetok. Optimálna hodnota sa medzi jednotlivými autormi odbornej literatúry odlišuje, ale vo všeobecnosti sa pohybuje v rozmedzí 1,5 až 2,5.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé finančné zdroje}}$$

Bežná likvidita nám následne naznačuje, koľkokrát by bol podnik schopný uspokojiť všetky svoje krátkodobé záväzky v prípade, že by speňažil všetok obežný majetok bez zásob. Odporúčaná hodnota sa pohybuje na hranici 1. U podnikov, ktoré majú prehnane veľké zásoby a zameriavajú sa skôr na poskytovanie služieb, sa bude táto hodnota rovnať približne celkovej likvidite. V prípade, že by sa výsledný ukazovateľ rovnal jednej, podnik dokáže svoje záväzky splatiť včas a nemusí predávať svoje zásoby. (Holečková, 2008)

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finančný majetok} + \text{krátkodobé finančné pohľadávky}}{\text{krátkodobé celkové záväzky}}$$

Pohotovú, alebo ináč označovaná okamžitú likvidita neberie do úvahy žiadne zásoby alebo pohľadávky. Tento typ likvidity sa zaujíma výhradne o najlikvidnejšiu časť majetku. Počíta sa teda s peniazmi v pokladni, na bankových účtoch a takisto s krátkodobými cennými papiermi. Optimálna hodnota by v tomto prípade mala byť vyššia než 0,2. (Holečková, 2008)

$$\text{Pohotovú likvidita} = \frac{\text{peňažné prostriedky}}{\text{krátkodobé celkové záväzky}}$$

Ukazovateľ rentability- ide o ďalší z pomerových ukazovateľov, ktorý sa zameriava na výnosnosť vloženého kapitálu. Tento ukazovateľ je schopný vypovedať o úrovni zhodnotenia kapitálu a jeho schopnosti vytvárať zisk. V rámci výpočtov sa využívajú predovšetkým hodnoty EBT- zisk pred zdanením, EAT- zisk po zdanení a EBITDA- zisk pred odčítaním úrokov a daní. Na základe týchto hodnôt je prakticky možné vypočítať ukazovatele rentability ako napríklad ukazovateľ celkových aktív (ROA), rentabilitu vlastného kapitálu (ROE) alebo rentabilitu tržieb (ROS). (Holečková, 2008)

$$ROA = \frac{EAT}{Aktíva}$$

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastný kapitál}$$

$$ROS = \frac{EAT}{Tržy}$$

Ukazovateľ miery zadĺženosti- predstavuje ďalší dôležitý pomerový ukazovateľ, ktorý je zvažovaný predovšetkým v prípadoch, keď podnik žiada o úver. Tento ukazovateľ nám hovorí o tom, do akej miery je cudzí kapitál využívaný ako zdroj majetku. Pre banku a veriteľov je bezpečnejšie, ak daný podnik má čo najvyšší podiel vlastného majetku, no pre podnik ako taký to predstavuje vyššie náklady. (Sedláček, 2007)

$$\text{celková zadĺženosť} = \frac{\text{cudzí zdroje}}{\text{aktíva}}$$

Celková zadlženosť vyjadruje podiel cudzích zdrojov k celkovým aktívam spoločnosti. Tieto hodnoty by v ideálnom prípade nemali prekročiť priemer daného odvetvia, nakoľko by to pre daný podnik mohlo do budúcnosti znamenať problém v prípade zabezpečenia dostatku kapitálu.

$$\text{finančná páka} = \frac{\text{aktíva}}{\text{vlastný kapitál}}$$

V prípade finančnej páky hovoríme o prevrátenej hodnote koeficientu samofinancovania. Výsledný koeficient by mal byť vyšší ako hodnota 1.

$$\text{úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{Náklady z úrokov}}$$

Úrokové krytie sa štandardne vypočítava ako pomer zisku pred zdanením vrátane úrokov a nákladovými úrokmi. Tento ukazovateľ nám naznačuje schopnosť podniku splácať úroky zo zisku. Na tento ukazovateľ by sa mala zamerať pozornosť v rámci dlhšieho časového obdobia, a to hlavne v tom prípade, ak sú zisky podniku počas jedného účtovného roka nerovnomerné. (Holečková, 2008)

1.9 Ukazovatele aktivity

Doba obratu aktív naznačuje intenzitu využívania celkového majetku, pričom stanovuje číslo počtu obratov za rok. Minimálna možná hodnota by mala byť 1. Obrat dlhodobého majetku nám stanovuje, aké tržby boli vyprodukované na 1 euro celkového majetku spoločnosti. V tomto prípade by mali byť odporúčané hodnoty na hranici 5,1. Obrat zásob nám uvádza, koľkokrát počas jedného roka bola každá položka premenená na hotovosť.

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{Tržba}}{\text{Aktíva}}$$

$$\text{Obrat dlhodobého majetku} = \frac{\text{Tržba}}{\text{Dlhodobý majetok}}$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržba}}{\text{Zásoby}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby} \times 360}{\text{Tržba}}$$

$$\text{Doba splatnosti pohľadávok} = \frac{\text{Krátkodobé pohľadávky} \times 360}{\text{Tržba}}$$

$$\text{Doba návratnosti krátkodobých záväzkov} = \frac{\text{Krátkodobé záväzky} \times 360}{\text{Tržba}}$$

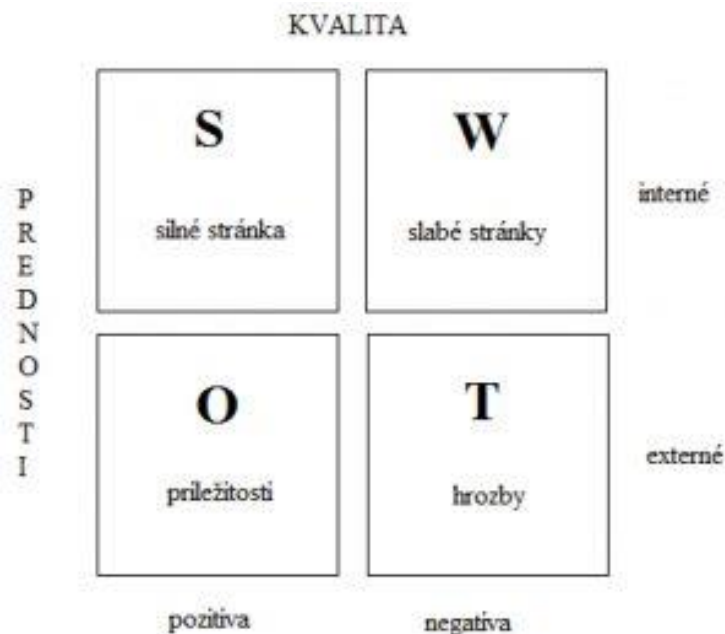
1.10 SWOT analýza

V prípade SWOT analýzy dochádza ku vyhodnoteniu aktuálneho stavu podniku. Analýza ako taká sa zameriava na vyhodnotenie vnútorných a vonkajších faktorov podniku, ktoré majú významný vplyv na jeho úspešnosť. (Knapková, et al., 2017) Názov tejto analýzy sa skladá z počiatočných písmen anglických slov:

- Strengths (silné stránky),
- Weaknesses (slabé stránky),
- Opportunities (príležitosti),
- Threats (hrozby).

Silné a slabé stránky zaraďujeme medzi vnútorné faktory podniku, zatiaľ čo príležitosti a ohrozenia patria medzi vonkajšie faktory. Vnútorné faktory podnik dokáže prostredníctvom svojho pôsobenia reálne ovplyvniť. Na vonkajšie faktory podnik nemá priamy vplyv a musí sa im prispôbiť. (Knapková, et al., 2017) Analýza svoje hodnoty znázorňuje v kvadrante, ktorý nadobúda nasledovný tvar:

Obrázok 1: SWOT kvadrant



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa EuroEkonom, dostupné na:

<https://www.euroekonom.sk/manazment/strategicka-diagnostika/swot-analyza/>.

1.11 Financovanie podnikov

Podľa H. Majdúchovej a A. Neumannovej uvedenej v diele „Podniková ekonomika manažérov“ (2015) sú podnikové financie len jednou časťou celkovej oblasti financií, ktorá zahŕňa tri navzájom prepojené oblasti. Peňažné a kapitálové trhy, investovanie a podnikové financie spolu tvoria podnikové financie. Financovanie podniku zahŕňa procesy získavania a využívania kapitálu, ako aj s tým súvisiace procesy tvorby, použitia a rozdeľovania finančných prostriedkov v podniku.

Finančné plánovanie definujeme ako proces získavania finančných zdrojov, ktoré podnik používa na vykonávanie svojej podnikateľskej činnosti.

Finančné prostriedky spoločnosti môžeme rozdeliť podľa ich účelu na:

- **Kapitál** – finančné prostriedky určené na zriadenie, rozšírenie, modernizáciu alebo iné investičné aktivity podniku. Tieto zdroje sú podniku k dispozícii dlhodobo alebo natrvalo a môžu pochádzať z výsledkov hospodárenia minulých rokov, základného imania, dlhodobých záväzkov a úverov.
- **Peniaze** – finančné prostriedky zabezpečujúce likviditu podniku v priebehu hospodárenia. Tieto zdroje sú k dispozícii krátkodobo a zahŕňajú napríklad bežné bankové úvery alebo odklad splatnosti krátkodobých záväzkov. (Majdúchová, a kol., 2019)

Existujú dve hlavné skupiny spôsobov, ako financovať podnik:

1. Interné financovanie, ktoré sa ďalej delí na:
 - a. Financovanie vlastným kapitálom, ktoré zahŕňa vydávanie akcií, vkladanie vecných a peňažných prostriedkov a podobne.
 - b. Samofinancovanie, ktoré zahŕňa použitie nerovnomerného zisku, odpisov a ďalších zdrojov podniku.
2. Externé financovanie, ktoré sa ďalej delí na:
 - a. Financovanie cudzím kapitálom, ktoré zahŕňa bankové úvery, zálohy, dodávateľské úvery, rozpočtové zdroje, dotácie a iné formy financovania od externých zdrojov. (Majtán, 2014)

1.11.1 Interné formy financovania

Interné financovanie by malo byť prvou voľbou pre každú spoločnosť, pretože nevyžaduje získavanie externého financovania a nemusí sa preto dostať do dlhových záväzkov. Interné financovanie môže byť dosiahnuté rôznymi spôsobmi, ako je reinvestovanie ziskov, úspory z prevádzkových nákladov, predaj nepotrebného majetku alebo znižovanie zásob a pohľadávok. Týmto technikami môže spoločnosť získať hotovostné prostriedky a znižovať potrebu po externom financovaní.

Je však dôležité, aby spoločnosť efektívne využívala svoje interné finančné zdroje a investovala ich do ziskových projektov. Ak spoločnosť neinvestuje svoje hotovostné zdroje do vhodných projektov, môže to mať negatívny vplyv na jej rast a ziskovosť. (Pike, et al., 2019).

Existujú rôzne formy interného financovania, ktoré môžu byť využité spoločnosťou, medzi ktoré patria:

- **Retencia ziskov** : Táto forma financovania znamená, že spoločnosť reinvestuje svoje zisky do podnikania namiesto toho, aby ich vyplácala ako dividendy akcionárom.
- **Depreciácia** : Depreciácia je účtovný postup, ktorý zaznamenáva stratu hodnoty aktív a majetku spoločnosti v dôsledku opotrebovania, zastaranosti alebo obmedzení jeho použitia. Depreciácia môže byť využitá na financovanie náhrady týchto aktív.
- **Predaj majetku** : Spoločnosť môže získať hotovosť predajom majetku, ktorý už nie je potrebný pre jej podnikanie. Toto môže zahŕňať predaj starých strojov, nehnuteľností alebo iného majetku. Okrem toho spoločnosť môže postúpiť svoje obchodné pohľadávky vybranej finančnej spoločnosti (napr. banky) cesiou, formou faktoringu, a takto získa prevádzkový kapitál.
- **Optimalizácia pracovného kapitálu** : Spoločnosti môžu optimalizovať svoj pracovný kapitál tým, že znižujú zásoby a pohľadávky a zvyšujú svoje záväzky. Týmto spôsobom môže spoločnosť získať hotovosť z existujúcich aktív.
- **Interné pôžičky** : Spoločnosť môže poskytnúť pôžičky z vlastných zdrojov iným divíziám alebo oddeleniam v rámci spoločnosti. Tieto formy interného

financovania môžu byť použité samostatne alebo v kombinácii s externým financovaním, aby spoločnosť zabezpečila potrebné finančné prostriedky pre svoje podnikanie. preformuluj

Tieto formy môžu byť použité buď samostatne alebo v kombinácii s externým financovaním, aby spoločnosť zabezpečila potrebné finančné prostriedky pre svoje podnikanie. (Brigham, et al., 2013)

1.11.2 Externé formy financovania

Externé formy financovania sú prostriedky, ktoré firmy alebo organizácie využívajú na získanie finančných prostriedkov od vonkajších zdrojov, ako alternatívu k interným zdrojom financovania. (Bealey, et al., 2019)

Papula, J. (2017) popisuje cudzie zdroje ako možnosť financovania majetku podniku. Cudzie zdroje môžu byť dočasne získané krátkodobé alebo dlhodobé zdroje, ktoré musí podnik vrátiť po určitej dobe. Medzi cudzie zdroje financovania majetku podniku patria:

- Úvery poskytované bankami, ktoré môžu byť dlhodobé alebo krátkodobé.
- Záväzky, ktoré sa delia na :
 - Dlhodobé pri ktorých je doba splatnosti dlhšia ako 1 rok:
 - dlhopisy ako cenné papiere,
 - zmenky ako úverové cenné papiere.
 - Krátkodobé, pri ktorých je doba splatnosti kratšia než 1 rok:
 - dodávateľom ako forma nezaplatených faktúr,
 - zamestnancom ako forma nevyplatených miezd,
 - štátu spôsobom neodvedenia daní
 - ostatným subjektom spravidla ako prijaté preddavky alebo zálohy.

Podľa Bielika, P. (2018) by sa medzi externé dlhodobé formy financovania mali zaradiť:

- Akcie;
- Dlhopisy;
- Leasing;
- Faktoring.

1.11.3 Akcie

Akcie sú cenné papiere, ktoré predstavujú podiel na vlastníctve spoločnosti. Držiteľ akcií má právo na podiel na zisku spoločnosti a tiež na hlasovanie pri rozhodovaní vedenia spoločnosti. Spoločnosť vydáva akcie a predáva ich za určitú cenu. Títo investori potom vlastnia akcie a majú právo na dividendy a hlasovanie na valnom zhromaždení spoločnosti. Akcie sa obchodujú na burze, kde ich cenu môže ovplyvniť množstvo faktorov, ako je výkonnosť spoločnosti, makroekonomické faktory a vývoj v odvetví. Ide o vnútorné zdroje firmy vo forme základného imania, ktoré predstavujú spoločne s nerozdeleným ziskom spoločnosti jej vlastné imanie. (Bealey, et al., 2019)

1.11.4 Dlhopisy

Dlhopisy môžeme definovať ako dlhový cenný papier, ktorý vydávajú korporácie, vlád a iné organizácie na financovanie svojich činností alebo projektov. Dlhopisy sú záväzné dokumenty, ktoré garantujú držiteľom určitý príjem vo forme platby a návratnosti nominálnej hodnoty na konci doby trvania dlhopisu. (Fabbozzi, 2012)

Z hľadiska financovania podniku majú dlhopisy výhody medzi ktoré zaraďujeme (Kotulič, 2018) :

- pevnú sadzbu nezávislú od výkonnosti ekonomiky,
- nižšiu úroveň vyplácaných úrokov v porovnaní s dividendami z kmeňových a prioritných akcií,
- zachovanie kontroly nad spoločnosťou pre akcionárov s vyšším využitím dlhopisov a úroky z dlhopisov, ktoré sú plne odpočítateľné od dane z príjmov.

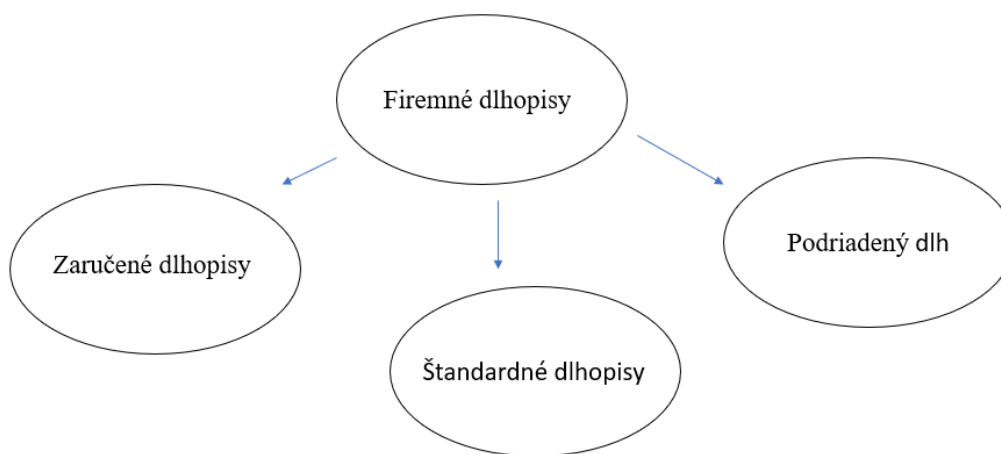
Na druhej strane medzi nevýhody dlhopisov patrí (Knapková, et al., 2013):

- nutnosť fixnej splátky aj v prípade kolísania zisku,
- vysoké riziko zmeny podmienok emisie dlhopisov,
- náklady na emisiu a zvýšenie finančného rizika, čo môže viesť k zvýšeniu v nákladoch na získanie kapitálu, najmä pri určitej miere zadlženia.

Pre firmy predstavuje vydávanie dlhopisov externú formu získavania kapitálu nad rámec poskytnutých bankových úverov. Pokiaľ je poskytnutie úveru podmienené zriadením záložného práva na majetok firmy (alebo inej osoby), pri

dlhopisoch ide zväčša o získanie zdrojov bez poskytnutia zábezpek. To znamená, že firma hľadá zdroje emisiou firemných dlhopisov až následne po vyčerpaní možností vybaviť v banke úver. Splatnosť dlhopisov je podobná ako splatnosť strednodobých úverov (obvykle na 2 až 4 roky). V prípade emisie podriadeného dlhu investor má nárok na vyplatenie úrokov len v prípade, ak dlžník (firma) vykáže za uplynulý rok zisk.

Obrázok 2 : Najčastejšie formy emitovaných firemných dlhopisov



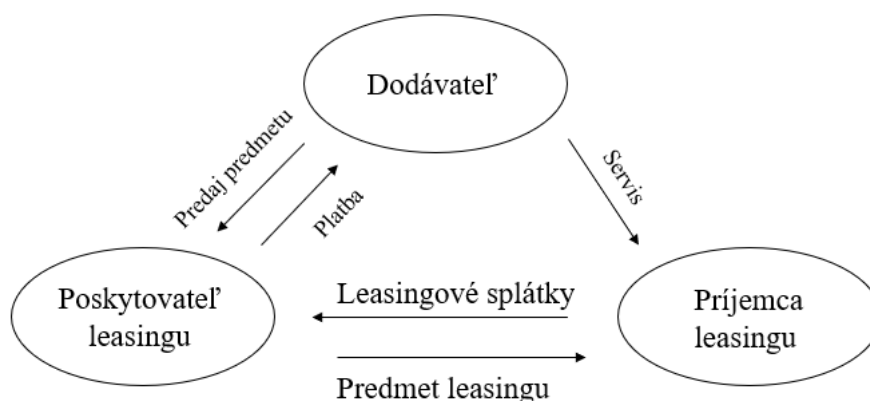
Zdroj: Vlastné spracovanie

1.11.5 Leasing

Leasing je dohoda, v rámci ktorej je možné na určitý čas užívať predmet leasingu výmenou za dohodnutú platbu. Počas trvania leasingového vzťahu zostáva vlastníkom predmetu leasingu poskytovateľ leasingu, ktorý ho eviduje vo svojom účtovníctve a odpisuje. Prijímateľ leasingu má povinnosť spravovať a udržiavať predmet leasingu, ako aj niesť náklady a riziká súvisiace so stratou, poškodením alebo predčasným opotrebením predmetu počas doby trvania leasingu. (Doubrava, 2003)

V tejto transakcii zvyčajne vystupuje ešte tretia strana – dodávateľ (výrobca) predmetu leasingu. Celú situáciu ilustruje nasledujúca bežná leasingová schéma.

Obrázok 3 : Tradičná trojstranná schéma leasingu



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa : FARSKÁ, P., KOFROŇ, M., NOVOTNÝ, M., a kol. *Finanční leasing v právni praxi*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2003, str. 9.

V praxi sa najčastejšie využívame operatívny a finančný leasing.

Operatívny leasing sa obvykle uzatvára na kratšie obdobie a zahŕňa aj servis prenajatého zariadenia. Vlastníkom prenajatého zariadenia je leasingová spoločnosť a po skončení zmluvy zostáva majetok v jej vlastníctve.

Finančný leasing je naopak zvyčajne dlhodobým kontraktom, ktorý umožňuje nájomcovi splácať majetok postupne a v konečnom dôsledku ho získať do vlastníctva. Prenájom zahŕňa väčšinou podstatnú dobu životnosti prenajímaného majetku a nájomca si platí všetky náklady spojené s jeho údržbou.

Spätný leasing sa v rámci Európskej únie najčastejšie využíva najmä v rozvinutých krajinách ako napríklad Nemecko, Francúzsko a Španielsko. Podnik predá svoj majetok leasingovej spoločnosti a následne si ho prenajme od nej. Tento typ leasingu sa využíva pre zabezpečenie likvidity.

Hlavnou výhodou leasingu je, že umožňuje nájomcovi získať majetok bez nutnosti okamžitého platenia jeho ceny, umožňuje odpisovanie nákladov a lízingové platby môžu pomôcť znižovať základ dane. Nevýhodou je, že celková cena získaného majetku leasingom môže byť vyššia ako pri jeho priamej kúpe. (Sobeková - Majková, 2008)

1.11.6 Faktoring

Faktoring môžeme súbežne považovať za interné aj za externé formy financovania v závislosti od vecného pohľadu na kategorizáciu obstarania predmetných zdrojov. Faktoring je finančný nástroj, ktorý umožňuje podnikom financovať svoje krátkodobé pohľadávky a nemusí riešiť prechodný nedostatok finančných prostriedkov formou prevádzkových úverov. Faktoringová spoločnosť odkupuje pohľadávky od dodávateľov ešte pred ich splatnosťou, najmä pohľadávky s lehotou splatnosti 14-120 dní. Týmto spôsobom dodávateľ dostáva predčasne zaplatenú hodnotu svojej pohľadávky a faktoringová spoločnosť sa stáva jej novým majiteľom a veriteľom, pričom preberá riziko nesplatenia. Zmluva o odkúpení pohľadávok môže zahrňovať odkúpenie jednotlivých pohľadávok, všetkých pohľadávok alebo pohľadávok do určitého limitu, ktorý môže byť stanovený absolútne alebo v percentách zo sumy pohľadávok. Veriteľ pohľadávky dostáva obvykle vyplatených 80 % nominálnej hodnoty pohľadávky, pričom zvyšok fakturovanej sumy získava po odpočte poplatkov a úrokov, prípadne nákladov úverového poistenia až po zaplatení celej faktúry dlžníkom (odberateľom tovaru, alebo služieb). (Sobeková - Majková, 2008)

Faktoringová spoločnosť redukuje nominálnu hodnotu pohľadávky o nasledujúce položky (Sobeková - Majková, 2008):

- Diskont (úrokovú sadzbu za obdobie medzi nákupom pohľadávky a jej splatnosťou);
- Riziková províziu (odmenu za prevzatie rizika nesplatenia pohľadávky);
- Poplatok za poskytnutie služby faktoringu.

1.12 Financovanie startupov

Najjednoduchší scenár z hľadiska financovania je ten, keď majú zakladatelia dostatočné vlastné finančné prostriedky na financovanie svojho podnikania. Avšak, v prípade väčšiny startupov, to nie je možné a zakladatelia sú nútení získať financovanie z iných dostupných zdrojov.

Stále viac zakladateľov sa zaoberá otázkou, či je vstup investora do riadenia spoločnosti oprávnený výmenou za financovanie a radšej sa rozhodujú pre konzervatívne financovanie z vlastného kapitálu, aby mohli dosiahnuť rýchly zisk. S nárastom popularity alternatívnych foriem financovania a dostupnosti dlhodobého financovania pre start-upy sa stáva pomalý rozbeh podnikania výhodnejšou možnosťou. Niekoľko možností financovania start-upov si predstavíme tejto kapitole. (Zeisberger, 2017).

1.12.1 Súkromný kapitál (tzv. podnikateľský anjel)

Investori, ktorí sa zapájajú do financovania startupov, často vyžadujú aj kapitálovú účasť. Táto požiadavka môže byť pre začínajúcich podnikateľov problematická, no investorom dáva možnosť ovplyvňovať riadenie spoločnosti, do ktorej investuje finančné prostriedky. Medzi takýchto investorov patrí aj skupina obchodných anjelov, ktorí sú bohatými jednotlivcami s odbornými znalosťami a skúsenosťami v určitom odbore. Okrem finančnej podpory tak poskytujú aj cenné kontakty a orientáciu v danom trhu. Ich účasť v spoločnosti môže byť časovo obmedzená na predom dohodnuté obdobie, po ktorom predajú svoj podiel vo firme. (Veber, et al., 2012).

1.12.2 Joint venture Capital

Ďalšou možnosťou financovania pre startupy a expandujúce firmy sú venture kapitálové fondy, ktoré sa často špecializujú na investície do takýchto spoločností. Tieto fondy poskytujú financovanie formou navýšenia základného kapitálu, čím zabezpečujú potrebné finančné zdroje pre spoločnosť. Po určenom časovom období môže nastať výstupná stratégia, ktorá sa zvyčajne uskutočňuje odpredajom podielu v spoločnosti za zvýšenú hodnotu. Európa je druhým najväčším centrom rizikového kapitálu, čo predstavuje výhodu pre startupy v tomto regióne. Fondy venture kapitálu často monitorujú výsledky spoločnosti na týždňové alebo mesačné báze. (Baker, et al., 2015)

1.12.3 Mezanínový kapitál

Mezanínový kapitál predstavuje kombináciou financovania od investora a vlastníka startupu, kde získané finančné prostriedky sú poskytnuté vo forme podriadeného dlhu so záložným právom na akcie. Táto transakcia môže byť štruktúrovaná ako úver alebo transakcia výmenou za preferovaný podiel v spoločnosti za stanovenú cenu. V prípade neúspechu podnikateľského projektu majú mezanínoví investori nárok na vrátenie svojich finančných prostriedkov a uspokojenie svojich nárokov pred vlastníkmi a akcionármi startupu. (Jindřichovská, 2013)

1.12.4 Crowdfunding

Crowdfunding je dnes veľmi obľúbený spôsob získavania finančných prostriedkov od verejnosti, ktorý sa používa ako alternatívna metóda financovania projektov. Ide o otvorenú výzvu verejnosti, ktorej cieľom je získať finančné prostriedky na konkrétny projekt. Zvyčajne má táto výzva obmedzený časový rámec a finančné prostriedky sú získavané z malých príspevkov od mnohých investorov. Hlavnú úlohu v tomto procese zohrávajú crowdfundingové platformy, ktoré sú často webové stránky, kde sa stretávajú tí, ktorí hľadajú finančnú podporu, a tí, ktorí majú voľné finančné prostriedky a sú ochotní ich investovať. Tento spôsob financovania je flexibilný a nevyžaduje dodatočné ručenie, avšak často býva drahší. Pre startup môže byť crowdfunding východiskom, ak nie je schopný získať finančné prostriedky z iných zdrojov. (Němec, et al., 2019).

1.12.5 Štátna pomoc

V mnohých vyspelých krajinách existuje podpora pre malé a stredné podniky (MSP) v rôznych formách. Tieto formy podpory sú poskytované prostredníctvom programov, ktoré majú pre MSP veľký význam a môžu byť implementované vládnyimi inštitúciami, bankami, podnikateľskými inkubátormi alebo špecializovanými agentúrami. Cieľom tejto podpory je pomáhať MSP prekonať obmedzenia spojené s nedostatkom zdrojov. (Vlachynský, 1993)

Finančná podpora MSP v SR je tvorená hlavne príslušnými ministerstvami , Slovak Business Agency a Slovenskou záručnou a rozvojovou bankou.

Slovak Business Agency je najstaršou špecializovanou inštitúciou na podporu MSP v SR. Do 28. 2. 2014 známa ako Národná agentúra pre rozvoj malého a stredného podnikania, ktorá vznikla v roku 1993 spoločnou iniciatívou EU a vlády SR. Jej cieľom je zvýšenie miery prežitia podnikov na trhu, zvýšenie zamestnanosti v súkromnom sektore, zvýšenie inovačnej výkonnosti slovenských podnikov, stimulyovanie podnikateľského ducha, zabránenie marginalizácii podnikov a zvýšenie konkurencieschopnosti slovenského podnikateľského prostredia a slovenských podnikov.

Slovenská záručná a rozvojová banka, a. s. (SZRB) je banková inštitúcia založená Ministerstvom financií SR, špecializujúca sa na poskytovanie podpory malým a stredným podnikom. Od svojho vzniku v roku 1991, SZRB bola prvou bankou vo východnej Európe, ktorá sa zameriava na podporu MSP. Banka poskytuje podporu prostredníctvom záručných, príspevkových a úverových programov, ako aj produktov finančného sprostredkovania. Cieľom SZRB je pomôcť MSP v ich rozvoji a raste.

Eximbanka SR je inštitúcia zriadená zákonom č. 80/1997 Z.z. o Exportno-importnej banke Slovenskej republiky a je výlučne vlastnená štátom. Štát ručí za záväzky Eximbanky SR vzniknuté pri získavaní finančných prostriedkov na zahraničných finančných trhoch a pri financovaní a poisťovaní vývozných úverov.

Hlavným cieľom Eximbanky SR je podporovať maximálny objem vývozu sofistikovanej produkcie do krajín EÚ a OECD a minimalizovať riziká z poistných, úverových, záručných a finančných operácií. Inštitúcia vykonáva svoje funkcie v dvoch hlavných oblastiach: financovaní a poisťovaní vývozných úverov. Okrem toho umožňuje zákon o Eximbanke v určitom rozsahu podporiť dovoz, avšak len za účelom následného vývozu tovarov alebo služieb. (SBA, Politika štátnej pomoci MSP)

2 CIELE PRÁCE, METODIKA A METÓDY SKÚMANIA

Hlavným cieľom diplomovej práce je posúdenie možností získavania firemného kapitálu externými formami so zameraním na emisiu dlhopisov v krajinách eurozóny. V súčasnosti mnohé malé a stredné podniky využívajú finančné nástroje práve kvôli podpore projektov alebo vyplácaniu investorov. Môžu sa však stretnúť s rôznymi problémami, ako je nesprávny odhad výkonnosti podniku, ale aj z hľadiska globálnych kríz, ktoré zvyšujú riziko externých foriem financovania podnikov.

V prvej kapitole sme pomocou dedukcie vymedzili všeobecné pojmy malých a stredných podnikov a dopracovali sme sa k popisu jednotlivých foriem a ich významu. Ďalej v kapitole poukazujeme na najčastejšie dôvody zlyhania podnikov. Vo finančnej analýze podniku sme si priblížili najmä pomerové ukazovatele, ktoré sú kľúčové pre MSP pri rozhodovaní o výbere správnych externých zdrojov financovania. Pomocou abstrakcie sme oddelili nepodstatné ukazovatele od tých, ktoré boli potrebné na výpočet ukazovateľov aktivity, rentability a likvidity. Na dosiahnutie cieľa sme napokon rozobrali nástroje financovania, na základe čoho sme sa rozhodli aplikovať emisiu dlhopisov na konkrétnej vybranej spoločnosti. Prvá kapitola bola spracovaná s využitím knižných publikácií z domácich aj zahraničných zdrojov, ktoré poskytli relevantné poznatky v súvislosti s danou témou.

V druhej kapitole zameriavame na popis cieľa a metodiky, ktoré boli použité pri spracovaní diplomovej práce.

Tretia kapitola predstavuje praktickú časť diplomovej práce, ktorá sa zameriava na analýzu nízko bonitných dlhopisov ako formy financovania podniku a zároveň na možnosti využitia alternatívnych zdrojov. V prvej polovici praktickej časti sme analyzovali konkrétny podnik na základe pravdivých údajov, ktoré sme abstrahovali z jeho účtovných výkazov a použili sme výpočty pomerných ukazovateľov na vyhodnotenie jeho výkonnosti. Následne sme sa zameriavali na emisiu dlhopisov vo vybranej spoločnosti ako riešenie hrozieb a elimináciu záväzkov, ale aj ako nástroj pre využitie financovania pre rozvoj obnoviteľných zdrojov v podniku.

V druhej polovici praktickej časti sa zameriavame na vydávanie nízko bonitných dlhopisov v rámci eurozóny, kde situácia na trhu financovania sa neustále mení a vývoj nie je v Európe ideálny. Preto sme sa zamerali aj na iné možnosti podpory, a to na trend financovania podnikov pomocou alternatívnych zdrojov, ako sú napríklad crowdfunding a anjelský kapitál. Diskutovali sme o týchto možnostiach a pomocou syntézy sme dospeli k záveru, že v súčasnej dobe krízy sú alternatívne formy financovania určitým riešením. Túto časť sme spracovali na základe článkov, ktoré sa zaoberajú súčasnými krízami a alternatívnymi formami financovania.

3 VÝSLEDKY PRÁCE A DISKUSIA

3.1 Možnosti financovania konkrétneho podnikateľského subjektu pomocou emisie dlhopisov (prípadová štúdia)

Byty Čadca s.r.o. je spoločnosť, ktorá vznikla v roku 1997 oddelením sa správy bytového fondu od hlavnej výrobnéj činnosti AVC a.s. Čadca. Uvedená nová spoločnosť sa začala etablovať ako samostatný subjekt, ktorého hlavnou činnosťou bola správa bytového fondu. Od roku 2000 začala v regióne Kysúc spravovať viacero bytových domov, ktoré pred tým patrili pod iných správcov. V roku 2004 začala spravovať aj byty vo vlastníctve mesta Čadca. V súčasnosti BYTY Čadca s.r.o. spravujú v regióne Kysúc približne 2 750 bytov a v spolupráci s firmou OTS s.r.o. sa podieľajú aj na správe káblovej televízie v mestá Čadca a Krásno nad Kysucou. Spoločnosť sa zmeriava na zákazníkov, ktorí majú záujem rozvíjať a renovovať svoj bytový fond. Zámerom tejto spoločnosti je preniknúť so správou aj do Žilinského regiónu, kde má v pláne spravovať až približne 5 000 bytov.

Názov podniku: BYTY Čadca s.r.o.

Vznik: 1997

Odbor podnikania: prenájom nehnuteľností vrátane bytových a nebytových priestorov, správa majetku na základe honoráru alebo kontraktu, sprostredkovanie kúpy a predaja nehnuteľností, obstarávanie služieb spojených s riadením a užívaním bytových a nebytových priestorov, obchodná činnosť v rozsahu voľných činností, výroba a rozvod tepla, oprava a údržba, administratívne služby, montáž určených meradiel

Sídlo: Májová 1107, 022 01 Čadca

Identifikačné číslo: 36 373 907

3.2 Finančná analýza podniku

Finančná analýza predstavuje významnú súčasť finančného riadenia podniku, umožňujúcu hodnotiť jeho doterajší vývoj a finančné zdravie. Zdravý podnik dokáže dosiahnuť takú mieru zhodnotenia kapitálu, ktorá uspokojuje investorov pri preferovanej miere rizika. Hlavným cieľom finančnej analýzy je posúdiť majetkovú a finančnú situáciu podniku a poskytnúť základy pre rozhodovanie v rámci podniku. Ide o nástroj, ktorý umožňuje získať ďalšie informácie z bežne dostupných zdrojov, ktoré by inak neboli dostupné. V tejto kapitole sa budeme venovať bližšie tomuto procesu. (Klouda, 2015)

3.2.1 SWOT analýza podniku

Spoločnosť BYTY Čadca s.r.o. využíva SWOT analýzu na vyhodnotenie súčasného stavu podniku, ktoré ovplyvňujú jej úspešnosť organizácie a zámer spoločnosti. Spoločnosť sa taktiež pomocou SWOT analýzy opiera o strategické riadenia podniku, ktoré si priblížime v nasledujúcej tabuľke SWOT analýzy podniku.

Tabuľka 1 : SWOT analýza podniku BYTY Čadca s.r.o.

Silné stránky podniku	<ul style="list-style-type: none">• Spoločnosť má veľmi široké portfólio spravovaných bytových domov• Spravované bytové domy sú v dobre finančnej kondícii• Inflačná doložka zahrnutá v zmluvách o správe• Spolupráca so silným partnerom v oblasti informačných technológií• Vlastná údržba pri správe bytového fondu• Úkony spojené so správou vykonávajú kmeňoví zamestnanci
Slabé stránky podniku	<ul style="list-style-type: none">• Firma nevykonáva svoju hlavnú činnosť vo svojich priestoroch• Závislosť na mestskom bytovom fonde (samospráva)• Vysoké skladové zásoby pre montáž meračov• Dlhšie rozhodovanie procesy z titulu troch spoločníkov• Vysoká zadlženosť
Hrozby	<ul style="list-style-type: none">• Zvýšenie energetickej náročnosti• Zvýšenie cien nájomného• Vysoké konkurenčné prostredie v danej lokalite• Zvýšenie cien zásob• Dlhodobé záväzky voči spoločníkom
Príležitosti	<ul style="list-style-type: none">• Vstup do Žilinského regiónu• Montáž nových meračov• Vybudovanie tepelného čerpadla a fotovoltaiiky pre vlastnú potrebu

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa údajov poskytnutých spoločnosťou BYTY Čadca s.r.o.

3.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Pomerové ukazovatele sú základným nástrojom finančnej analýzy, ktoré vyjadrujú finančno-účtovné vzťahy v kvantitatívnej podobe ako vzájomné pomery jednotlivých položiek vo výkazoch podniku.

Medzi najpoužívanejšie ukazovatele pomerovej analýzy patria:

- Ukazovateľ rentability;
- Ukazovateľ aktivity;
- Ukazovateľ likvidity;
- Ukazovateľ zadlženosti.

Pri analýze spoločnosti BYTY Čadca s.r.o si rozoberieme všetky štyri ukazovatele.

V tabuľke 2 sa nachádzajú údaje pre výpočet všetkých spomínaných ukazovateľov, kde môžeme konštatovať, že sme vychádzali z pravdivých údajov, ktoré sa nachádzajú v účtovných výkazoch spoločnosti BYTY Čadca s.r.o, čo je možné overiť aj v registri účtovných závierok, konkrétne v rokoch 2020 až 2022.

Tabuľka 2 : Účtovné údaje v EUR za obdobie 2020 – 2022

	2020	2021	2022
Celkové aktíva	103 793	115 069	141 999
Obežné aktíva	97 213	108 396	134 202
Pohľadávky	58 190	56 781	69 134
Zásoby	1 691	3 363	1 947
Peňažné prostriedky	37 332	48 252	63 121
Vlastný kapitál	-37 055	-21 988	-4 010
Krátkodobé záväzky	23 470	26 464	36 619
Zisk pred zdanením	18 508	19 286	22 757
Čistý zisk	14 450	15 067	17 978
Tržby	213 259	257 009	259 167
Neobežný majetok	3 747	3 252	3 056

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa údajov poskytnutých spoločnosťou BYTY Čadca s.r.o

3.3.1 Ukazovatele likvidity

Celková likvidita

Ukazovateľ poskytuje informáciu o tom, ako likvidný je podnik v krátkodobom horizonte.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé finančné zdroje}}$$

Bežná likvidita

Ukazovateľ reflektuje schopnosť podniku splácať krátkodobé záväzky pomocou dostupných finančných zdrojov.

Bežná likvidita

$$= \frac{\text{krátkodobý finančný majetok} + \text{krátkodobé finančné pohľadávky}}{\text{krátkodobé celkové záväzky}}$$

Pohotovú likviditu

Ukazovateľ vyjadruje schopnosť podniku platiť svoje záväzky bez nutnosti predaja skladových zásob.

$$\text{Pohotovú likviditu} = \frac{\text{peňažné prostriedky}}{\text{krátkodobé celkové záväzky}}$$

Tabuľka 3 : Výsledky hodnôt ukazovateľov likvidity za obdobie 2020 -2022

Ukazovateľ		2020	2021	2022
Likvidita pohotovú		1,59	1,82	1,72
	Peňažné prostriedky	37 332	48 252	63 121
	Krátkodobé záväzky	23 470	26 464	36 619
Likvidita bežná		4,07	3,97	3,61
	Pohľadávky	58 190	56 781	69 134
	Peňažné prostriedky	37 332	48 252	63 121
	Krátkodobé záväzky	23 470	26 464	36 619
Likvidita celková		4,14	4,10	3,66
	Obežné aktíva	97 213	108 396	134 202
	Krátkodobé záväzky	23 470	26 464	36 619

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa údajov poskytnutých spoločnosťou BYTY Čadca s.r.o

Ako môžeme vidieť v tabuľke 3, celková likvidita predstavuje hodnoty vyššie ako priemerné ohraničenie koeficientu, ktoré uvádza literatúra (1,5 – 2,5). Tento jav je spôsobený skutočnosťou, že spoločnosť udržiava hodnotu svojich krátkodobých záväzkov na čo najnižšej možnej hranici, čo znamená, že svoje záväzky sa snaží uhrádzať kontinuálne a včas. Hodnota celkových obežných aktív je v pomere ku krátkodobým záväzkom vysoká. To sa nám premietlo do vysokých koeficientových výsledkov v rozmedzí od 3,66 do 4,14.

Bežná likvidita, ktorú označujeme ako likviditu 2. stupňa, má podobne hodnoty ako likvidita celková, nakoľko spoločnosť udržiava v sklade zásoby v nízkych peňažných hodnotách, pretože zásoby sú tvorené hlavne meračmi na teplú a studenú vodu. Z tabuľky je zrejmé, že peňažné prostriedky na účtoch a v pokladniciach majú rastúcu hodnotu v rozmedzí posudzovaných rokov, kde z výsledkov môžeme vyčítať, že firma má na uhradenie 1 € záväzkov vždy väčší obnos finančných prostriedkov.

3.3.2 Ukazovatele rentability

Rentabilita aktív (Return on assets)

Ukazovateľ sa vzťahuje k hodnoteniu celkových aktív.

$$ROA = \frac{EAT}{Aktíva}$$

Rentabilita vlastného kapitálu (Return on equity)

Ukazovateľ sa vzťahuje k hodnoteniu výnosnosti vloženého kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastný\ kapitál}$$

Rentabilita tržieb (Return on sales)

Ukazovateľ sa týka ziskovej marže.

$$ROS = \frac{EAT}{Tržy}$$

Tabuľka 4 : Výsledky hodnôt ukazovateľov rentability v % za obdobie 2020 - 2022

Ukazovateľ	2020	2021	2022
ROA	13,92	13,09	12,66
Čistý zisk	14 450	15 067	17 978
Celkové aktíva	103 793	115 069	141 999
ROE	-39,00	-68,52	-448,33
Čistý zisk	14 450	15 067	17 978
Vlastný kapitál	-37 055	-21 988	-4 010
ROS	6,78	5,86	6,94
Čistý zisk	14 450	15 067	17 978
Tržby	213 259	257 009	259 167

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa údajov poskytnutých spoločnosťou BYTY Čadca s.r.o

V tabuľke 4 pri hodnote ROA môžeme zhodnotiť, že spoločnosť je schopná generovať 13,92 % zisku z celkových vlastných aktív v roku 2020, čo má v posudzovanom období klesajúcu tendenciu. A však napriek tomu môžeme hodnotiť tento ukazovateľ pozitívne.

Ukazovateľ ROE hovorí o ziskovosti vlastného kapitálu a opisuje akým spôsobom je firma schopná dosiahnuť zisk. Aj napriek tomu, že v súčasnej dobe je výsledok záporný, je možné vidieť že už v roku 2022 je hodnota vlastného kapitálu ešte stále mínusová, a však v roku 2023 sa predpokladá dosiahnutie plusovej hodnoty. A to z dôvodu, že v posudzovaných rokoch generuje spoločnosť zisk, čím dochádza k umorovaniu straty z minulých období. Ukazovateľ ROS označovaný ako zisková marža predstavuje, že z jedného 1 € tržieb firma dosahuje ziskovosť 6,78 % v roku 2020.

3.3.3 Ukazovatele zadlženosti

Celková zadlženosť

Ukazovateľ vyjadruje miernu využitia externého kapitálu.

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{cudzíe zdroje}}{\text{aktíva}}$$

Finančná páka

Ukazovateľ reflektuje finančnú nezávislosť podniku.

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{aktíva}}{\text{vlastný kapitál}}$$

Úrokové krytie

Ukazovateľ sa týka schopnosti podniku platiť úroky za externý kapitál.

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{Náklady z úrokov}}$$

Pre účely tejto diplomovej práce nie je možné vypočítať celkovú zadlženosť, nakoľko spoločnosť BYTY Čadca s.r.o. neviduje vo svojich účtovných výkazoch žiadne dlhy voči tretím stranám (bankové inštitúcie). Dlh, ktorý spoločnosť má sa skladá z dlhodobých pôžičiek spoločníkov.

3.3.4 Ukazovatele aktivity

Obrat aktív

Ukazovateľ sa vzťahuje k efektívnosti využitia aktív podniku.

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{Tržba}}{\text{Aktíva}}$$

Obrat dlhodobého majetku

Ukazovateľ vypovedá o tom, ako podnik využíva svoj dlhodobý majetok na tvorbu tržieb.

$$\text{Obrat dlhodobého majetku} = \frac{\text{Tržba}}{\text{Dlhodobý majetok}}$$

Obrat zásob

Ukazovateľ udáva frekvenciu transformácie skladových zásob na iné formy obežného majetku.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržba}}{\text{Zásoby}}$$

Doba obratu zásob

Ukazovateľ vyjadruje dobu trvania jednej obrátky zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby} \times 360}{\text{Tržba}}$$

Doba splatnosti pohľadávok

Ukazovateľ zobrazuje obdobie, po ktoré majetok zostáva viazaný v podobe pohľadávok.

$$\text{Doba splatnosti pohľadávok} = \frac{\text{Krátkodobé pohľadávky} \times 360}{\text{Tržba}}$$

Doba návratnosti krátkodobých záväzkov

Ukazovateľ určuje časový interval medzi vznikom záväzkov a ich splatnosťou.

$$\text{Doba návratnosti krátkodobých záväzkov} = \frac{\text{Krátkodobé záväzky} \times 360}{\text{Tržba}}$$

Tabuľka 5 : Výsledky hodnôt ukazovateľov aktivity za obdobie 2020 - 2022

Ukazovateľ	2020	2021	2022
<i>Obrat aktív</i>	2,05	2,23	1,83
Tržby	213 259	257 009	259 167
Celkové aktíva	103 793	115 069	141 999
<i>Obrat dlhodobého majetku</i>	56,91	79,03	84,81
Tržby	213 259	257 009	259 167
Neobežný majetok	3 747	3 252	3 056
<i>Obrat zásob</i>	126,11	76,42	133,11
Tržby	213 259	257 009	259 167
Zásoby	1 691	3 363	1 947
<i>Doba obratu zásob</i>	2,85	4,71	2,70
Zásoby	1 691	3 363	1 947
Tržby	213 259	257 009	259 167
<i>Doba splatnosti pohľadávok</i>	98,23	79,53	96,03
Pohľadávky	58 190	56 781	69 134
Tržby	213 259	257 009	259 167
<i>Doba návratnosti krát. záväzkov</i>	39,62	37,07	50,87
Krátkodobé záväzky	23 470	26 464	36 619
Tržby	213 259	257 009	259 167

Zdroj : Vlastné spracovanie podľa údajov poskytnutých spoločnosťou BYTY Čadca s.r.o

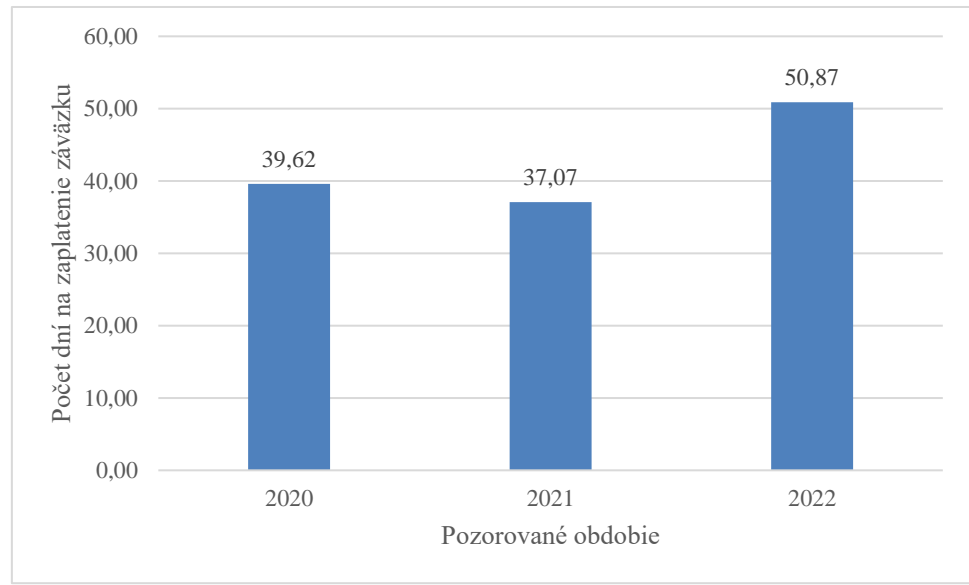
Na základe výsledkov môžeme v tabuľke 5 vidieť priaznivé hodnoty obratu aktív, ktoré sú nad odporúčanou hodnotou 1, čo znamená, že podnik využíva potenciál svojho majetku dostatočne.

Z obratu dlhodobého majetku môžeme vyčítať, že v rokoch 2020 – 2022 sa neobežný majetok v tržbách obráti za rok približne 57 až 85 – krát, čo je pozitívne nakoľko zaznamenávame rastúcu tendenciu.

Pri obrate zásob je možné povedať, že každá jedna položka zásob je v priebehu roka 2022 predaná a opätovne naskladnená približne 133 – krát. Nakoľko spoločnosť zvykne svoje zásoby nakupovať na ročnej báze, je možné zhodnotiť, že napriek tomuto faktoru je doba obratnosti zásob maximálne 5 dní, čo sa stalo v roku 2021. Inak je hodnota doby obratu zásob približne 3 dni vo vykazovaných obdobiach.

Pohľadávky sú splatené spoločnosti v priemere troch mesiacov, čo z nášho hľadiska nie je hodnota negatívneho charakteru. Ako už bolo vyššie spomínané, pri celkovej likvidite, vzhľadom k tomu, že spoločnosť svoje záväzky drží na čo najnižšej úrovni, doba splatnosti krátkodobých záväzkov predstavuje v priemere 43 dní.

Graf 1 : Počet dní splatenia záväzkov



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa údajov poskytnutých spoločnosťou BYTY Čadca s.r.o

Z vypracovaného grafu 1 je možné pozorovať, že spoločnosť svoje záväzky uhrádza v priemere do 43 dní, čo je priaznivý ukazovateľ v nadväznosti emisie dlhopisov touto spoločnosťou, nakoľko budúci investor svoj investičný zámer môže z časového hľadiska vyhodnotiť ako strednodobý v návratnosti na vložené investície.

3.4 Emisia firemného dlhopisu vybranej spoločnosti

Vzhľadom na aktuálnu hospodársku situáciu a potrebu obnovy ekonomiky je nevyhnutné nájsť rýchle, jednoduché a realizovateľné riešenia na podporu podnikania. Okrem pomoci zo strany štátu a bánk môžu byť dôležitým faktorom aj práve externé formy podpory, ktoré by pomohli podnikom opäť rozbehnúť sa.

Vo výsledku časti práce sa zameriame na emisiu dlhopisov vybranej spoločnosti BYTY Čadca s.r.o, a to z dôvodu, že záujem o firemné dlhopisy kontinuálne rastie. Dlhopisy sú značne rozmanité a zahŕňajú rôzne typy cenných papierov. Niektoré z nich predstavujú najbezpečnejšie investičné nástroje na svete, zatiaľ čo iné sú považované za vysoko rizikové.

Emisia dlhopisov vybranej spoločnosti predstavuje mnoho pozitívnych aspektov financovania do budúcnosti, ktoré si prejdeme v danej analýze. Cieľom spoločnosti je emitovať dlhopisy s každoročným úrokovým výnosom 4,30 % na obdobie 5 rokov v celkovej hodnote 100 000 EUR. Nominálna hodnota jedného dlhopisu by predstavovala 10 000 EUR. Vyplácanie úrokovej sadzby by prebehlo raz ročne a splatenie istiny v poslednom roku. Dlhopisy by boli vydávané formou verejnej ponuky, ktorá je určená pre širokú verejnosť a umožňuje ich nákup akýmkoľvek záujemcom. Táto verejná ponuka by bola realizovaná prostredníctvom burzy cenných papierov v Slovenskej a Českej republike, čo umožní dostupnosť dlhopisov pre čo najväčší počet potenciálnych investorov.

Hlavnými z dôvodov emisie dlhopisov je :

- Zameranie sa na vlastníkov bytov, ktorí svoje záväzky splácajú pravidelne.
- Riešenie problému s dodávkou energetických zdrojov.
- Zníženie podriadenosti úverových zdrojov z konateľov spoločnosti na viacero investorov.
- Zlepšenie finančnej situácie v spoločnosti.

Uvedené dôvody by mali spoločnosti umožniť stať sa v niektorých medziach nezávislými od dodávok energii, čo zníži riziko energetickej zaťaženia a zároveň odstráni ďalšiu zo svojich hrozieb. Vydanie daných dlhopisov sa javí po vzhliadnutí ďalších ekonomických ukazovateľov ako bezpečné, a to z dôvodu, že spoločnosť dokáže vyplácať daný úrok a zároveň je schopná splatiť svojej záväzky pomocou emisie

dlhopisov v ich nominálnej hodnote. Preto môžeme zhodnotiť, že to predstavuje ekonomický jav, ktorý v poslednom období značne absentuje pri dlhopisoch emitovaných v Českej republike, kde už od roku 2010 dochádza k enormnému nárastu finančných transakcii, ktoré v honbe za bezpečným finančným produktom prehliadali potenciálne varovné signály. Tieto varovné signály uvedené v rôznych ekonomických ukazovateľoch však nikto nebral na zreteľ.

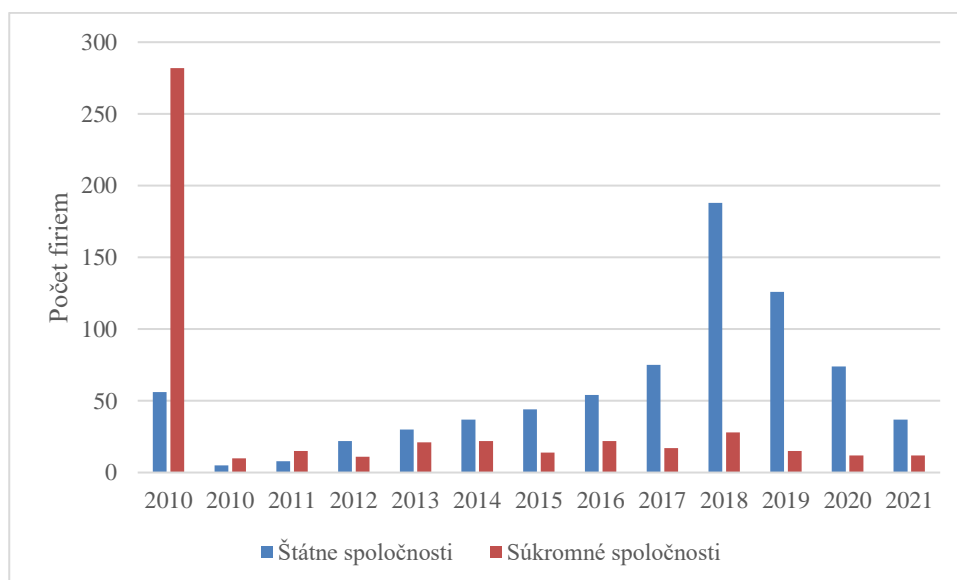
3.5 Vývoj dlhopisov ako externej formy financovania v EÚ

Od roku 2008 sa v eurozóne zvýšilo financovanie prostredníctvom dlhopisov výrazne rýchlejšie ako financovanie bankovými úvermi. Tento trend bol podporovaný politikmi a vládami, ktoré videli v rozšírení využívania dlhopisového financovania prostriedok na diverzifikáciu zdrojov financovania firiem a ochranu pred vplyvom otrasov v bankovom sektore. (European Central Bank, 2022)

V minulosti boli na európskom trhu s dlhopismi zastúpené len najväčšie firmy, no dnes sa čoraz častejšie objavujú aj menší emitenti. Títo menší hráči majú zásadný význam pre transformáciu finančného systému od závislosti na bankovom financovaní k väčšiemu zapojeniu kapitálových trhov.

Hoci bankové úvery stále predstavujú najväčší podiel v podnikovom dlhu, firmy v eurozóne čoraz častejšie využívajú finančné nástroje v podobe dlhopisov, najmä po svetovej finančnej kríze v rokoch 2008 – 2009. Podiel nesplatených podnikových dlhopisov v porovnaní s bankovými pôžičkami pre firmy v eurozóne sa zvýšil na približne 30 %, oproti približne 15 % v polovici roku 2008. (Cappiello, 2021)

Graf 2 :Počet firiem vstupujúcich na trh podnikových dlhopisov eurozóny za rok



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa European Central Bank, dostupné na <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2022/html/ecb.rb220615~b69a5f0ce5.en.html>

V grafe 2 môžeme vidieť celkový počet nových emitentov, verejných aj súkromných, ktorí vstúpili na trh s podnikovými dlhopismi od roku 2010 do roku 2021. Do vzorky boli zahrnuté všetky spoločnosti, ktoré v období rokov 2018 až 2021 mali

nesplatený dlhopis s hodnotou väčšou ako nula. V každom roku sa novými emitentmi rozumejú spoločnosti, ktoré vydávajú dlhopisy po prvýkrát v danom roku.

3.6 Investovanie do nízko bonitných dlhopisov

V období približne od roku 2010 do 2015 sme videli výrazný nárast používania dlhopisového financovania, pričom prvotné emisie mali zvyčajne veľmi vysoké úrokové kupóny a boli zamerané na malých investorov. Tento trend sa rýchlo rozšíril na ďalších emitentov a objem emisií dosiahol miliardové sumy. Pre niektoré finančné spoločnosti bola táto forma financovania kľúčová pre ich existenciu a stále zabezpečuje vysoké príjmy. Napriek tomu, že sa to javilo ako obdobie rastu a pozitívneho ekonomického vývoja, už vtedy sa začali objavovať problémy, ktoré sa v posledných rokoch začínajú prejavovať.

Jedným z dôvodov, prečo drobní investori môžu podliehať skreslenému uvažovaniu pri investovaní do dlhopisov je aj fixného úrok, ktorý predstavuje základnú chybu v predpoklade, že predstavuje bezrizikovú investičnú príležitosť, ako je tomu pri štandardných depozitných produktoch. Avšak, fixné úroky na dlhopisoch zvyčajne neposkytujú žiadne záruky a súvisia s rizikom vplyvu inflácie a zmien na trhu. Tento nesprávny stereotyp môže spôsobiť, že investori nereálne precenia príležitosti na základe fixného úroku a podceňujú riziká.

Hlavným rizikom pri investovaní do podnikových dlhopisov nie je trhové riziko, ktoré sa zvyčajne týka zmien na kapitálovom trhu, ale skôr riziko spojené s neexistenciou sekundárneho trhu pre daný cenný papier. Toto riziko môže investora urobiť nepohodlným, pretože v prípade, že sa rozhodne predať dlhopis, môže nájsť len obmedzený počet záujemcov alebo dokonca žiadneho, čo môže viesť k problematickému likvidovaniu investície. Navyše, pri podnikových dlhopisoch neexistuje žiadna reálna trhová cena a investor musí spoliehať na hodnotenie rizika a výnosnosti podniku vydávajúceho dlhopis. To môže byť problematické, pretože podniky môžu zahrnúť do vydania dlhopisov množstvo rizík, ktoré nie sú jasne viditeľné pre investorov, a teda byť vystavené významnému riziku straty. Celkovo teda investícia do podnikových dlhopisov predstavuje rizikovejšiu investičnú príležitosť, ktorá si vyžaduje dôkladné zhodnotenie rizík a výnosov pred samotnou investíciou. (Finančné noviny, 2021)

3.6.1 *Ako funguje vydávanie firemných dlhopisov ?*

Dôležitým rozdielom medzi spoločnosťami, ktoré vydávajú podnikové dlhopisy, je ich zámer. Seriózne firmy plánujú využiť tieto nástroje na financovanie projektov a vyplácanie investorom, ale môžu sa stretnúť s problémami, ako napríklad ekonomickou krízou alebo nesprávnym odhadom výkonnosti projektu. Pre bežných malých investorov môže byť ťažké odhadnúť takéto riziká. Ak firma skrachuje, investor môže stratiť svoje peniaze.

Na trhu sú však aj spoločnosti, ktoré zneužívajú firemné dlhopisy na založenie pyramídovej schémy. Tieto spoločnosti zbierajú peniaze od nových investorov a používajú ich na vyplácanie výnosov predchádzajúcim investorom. Toto konanie sa považuje za trestný čin a realizáciu Ponziho schémy. (Spfinance, 2020)

Podvodné schémy môžu byť navrhnuté tak, aby vyzerali úplne legálne a legitímne. Jedna spoločnosť môže vydávať firemné dlhopisy s rôznymi investičnými zámermi, ako napríklad rozvoj podniku, developerské projekty, alebo ekologické výrobné technológie, ktoré znejú atraktívne pre investorov. Druhá spoločnosť, ktorá je registrovaná ako investičný sprostredkovateľ, potom môže zahrnúť tieto dlhopisy do svojho portfólia a ponúkať ich svojim klientom ako súčasť svojich investičných produktov. Je však potrebné byť opatrný, pretože obe spoločnosti môžu byť súčasťou podvodnej schémy, pričom reálna hodnota týchto dlhopisov nie je podložená reálnym podnikateľským rizikom a výkonom emitenta. (Privat Banka, 2014)

3.7 Posun k alternatívnym zdrojom financovania

Situácia na trhu financovania podnikov sa neustále mení a v súčasnej dobe sa v Európe pozoruje trend smerom k alternatívnym formám financovania, ktoré sú o niečo menej rizikové ako tradičné bankové úvery alebo emisie dlhopisov. Medzi tieto alternatívne formy financovania patrí napríklad crowdfunding a angel investing.

3.7.1 Crowdfunding

Jednou z možností využitia externých zdrojov financovania je v súčasnosti spomínaný Crowdfunding, ktorý sa využíva najmä pri eliminácii rizika kríz podobných ako COVID-19 a kolapse spoločností. Existujú rôzne kampane, ktoré poskytujú platformu na získanie finančnej pomoci pre malé a stredné podniky, ktoré boli postihnuté pandémiou COVID-19 a hľadajú spôsoby, ako prežiť a udržať svoje podnikanie. Taktiež umožňuje podnikateľom vytvoriť crowdfundingovú kampaň, v ktorej môžu žiadať o finančnú podporu od verejnosti. (University of Washington, 2021)

Príkladom crowdfundingová kampane je "COVID-19 Solidarity Response Fund", ktorú založila Svetová zdravotnícka organizácia (WHO) a ďalšie organizácie na podporu zdravotníckych pracovníkov a zásobovania zdravotníckych zariadení v boji proti pandémii COVID-19. Táto kampaň bola financovaná prostredníctvom crowdfundingu a získané finančné prostriedky boli použité na podporu zdravotníckych zariadení a zdravotníkov vo viacerých krajinách. (Covid Respond Fund, 2021)

Cowdfunding posilňuje odolnosť projektov voči byrokratickým absurdnostiam pri žiadostiach o granty a znižuje ich závislosť od nadácií a rozhodnutí grantových komisií, ktoré môžu byť neisté v podpore. Aj keď crowdfunding, teda spoločné financovanie projektov, je užitočný nástroj pre podporu vzniku nových iniciatív a produktov, na Slovensku zatiaľ nie je príliš známy. (Denník N, 2021)

3.7.2 Angel investment alebo „anjelský kapitál“

V súvislosti s vojnou na Ukrajine, anjelský kapitál môže byť dôležitým zdrojom financovania pre nové technologické a inovatívne podniky, ktoré by mohli prispieť k obnovovaniu ekonomiky krajiny. Napríklad, podniky v oblasti bezpečnosti, kybernetickej bezpečnosti a informačných technológií by mohli byť potenciálne úspešné v tejto oblasti.

Ruská invázia na Ukrajinu spustila kybernetickú vojnu, ktorá viedla k zvýšenému záujmu o kybernetickú bezpečnosť zo strany korporácií a krajín. Toto vytvára príležitosti pre anjelský kapitál, pretože očakávame, že technologické spoločnosti a startupy budú v budúcnosti potrebovať finančné prostriedky na posilnenie svojho úsilia o navrhnutie lepších algoritmov kybernetickej bezpečnosti a opatrení na boj proti kybernetickým útokom. Vzhľadom na zvyšujúcu sa závislosť sveta na technológiách a na rastúcu potrebu kybernetickej bezpečnosti v oblasti zdravotníctva a biotechnológií, Práve anjelský kapitál môže poskytnúť podporu pre nové a inovatívne spoločnosti v tejto oblasti. (Angel Investor School, 2022). Je dôležité zdôrazniť, že anjelský kapitál nie je jediným spôsobom financovania podniku a nie je vhodný pre každého podnikateľa alebo každý typ podniku. Podniky, ktoré sa nezameriavajú na technologické inovácie alebo ktoré sú v oblastiach s nízkymi maržami, môžu mať ťažkosti získať finančné prostriedky od angel investorov. Celkovo, anjelský kapitál môže byť užitočný pre podnikateľov, ktorí hľadajú finančné prostriedky na rýchle a inovatívne riešenia pre rozvíjajúcu sa ekonomiku. (Forbes, 2022)

Záver

Externé nebankové formy financovania pre malé a stredné podniky môžu pomôcť minimalizovať finančné riziká, ktoré by inak mohli vzniknúť v prípade, že by bola firma závislá iba na jednom zdroji financovania, ako napríklad bankovom úvere. Diverzifikácia financovania je dôležitá pre minimalizáciu rizika neúspechu podniku v prípade, že jeden zdroj financovania zlyhá. Je dôležité mať na pamäti, že firmy, ktoré vydávajú podnikové dlhopisy, môžu mať rôzne zámery. Niektoré spoločnosti plánujú využiť tieto nástroje na financovanie projektov a vyplácanie investorom, ale môžu sa stretnúť s problémami, ako napríklad ekonomickou krízou alebo nesprávnym odhadom výkonnosti projektu. Pre bežných malých investorov môže byť ťažké odhadnúť takéto riziká a môžu prísť o svoje peniaze v prípade, že podnik skrachuje.

Cieľom diplomovej práce bolo posúdiť možnosti získavania firemného kapitálu externými formami so zameraním na emisiu dlhopisov. V rámci analýzy sme sa zameriavali na možnosti vydania dlhopisov ako alternatívy k tradičným formám financovania. Zhodnotili sme ekonomické ukazovatele konkrétnej spoločnosti a dospeli sme k záveru, že vydanie dlhopisov s minimálnym úrokom, ale so zabezpečením splatenia istiny, by pre ňu mohlo byť výhodné. Tento nástroj by umožnil eliminovať niektoré riziká, ktoré sa viažu k tradičným spôsobom financovania, a zároveň by poskytol finančné prostriedky na rozvoj podnikania. Emisia dlhopisov môže byť vhodným riešením pre firmy, ktoré majú obmedzený prístup k tradičným formám financovania, alebo chcú diverzifikovať svoje finančné zdroje. Je však zrejmé, že malé a stredné podniky majú v súčasnosti obmedzený prístup k získavaniu peňazí na podnikanie prostredníctvom vydávania dlhopisov, a to najmä počas akýchkoľvek kríz. Okrem toho, aj keby mali možnosť vydávať dlhopisy, nemohli by si dovoliť platiť investorom úroky vyššie ako inflácia, aby zachovali schopnosť splácať úroky a menovitú hodnotu dlhopisu. Ak na trhu dochádza k strate dôvery investorov v emitentov dlhopisov, môže to vážne ovplyvniť schopnosť malých a stredných podnikov splácať svoje záväzky. Pre malé a stredné podniky je preto dôležité nájsť aj iné spôsoby získavania finančných prostriedkov, ktoré by im umožnili obísť riziko vydania nízko bonitných dlhopisov. Tieto alternatívne zdroje financovania by mohli pomôcť MSP prekonať prípadné finančné ťažkosti a zabezpečiť ich dlhodobú udržateľnosť. Tým sa môžu predchádzať možným problémom v ich fungovaní a prispievať k udržaniu stability celého hospodárstva.

Zoznam použitej literatúry

Aliancia malého a stredného podnikania Českej republiky. 2011. *Výsledky průzkumu č. 10 AMSP ČR: Názory podnikatelů na moderní metody společnosti.* [Online] 2011. [Dátum: 29. 12 2022.] Dostupné na : http://amsp.cz/uploads/dokumenty/AMSP_Pruzkum_C10.pdf.

Angel Investor School. 2023. *The Ukrainian War: Impact on Angel Investment.* [Online] 2023. [Dátum: 12. 04 2023.] Dostupné na: <https://angelinvestorschool.com/archive/4666/>

BAKER, H. Kent, FILBECK Greg. A KIYMAZ Halil. 2015. *Private equity: opportunities and risks.* New York, NY: Oxford University Press, 2015. 624 s. ISBN 978-01-993-7587-5.

BREALYE, Richard A. a MYERS, Stewart C. 2019. *Principles of Corporate Finance.* New York : McGraw Hill, 2019. 994 s. ISBN 12-6056-555-6.

BŘEZINOVÁ, Monika. a HOLÁTOVÁ, Darja. 2014. *Řízení lidských zdrojů v malých a středních podnicích.* Žilina : GEORG, 2014. 147 s. ISBN 978-80-8154-111-7.

BRIGHAM, Eugene. F. a EHRHARDT, Michael. C. 2013. *Financial Management: Theory and Practice.* Boston : Cengage Learning, 2013. 1200 s. ISBN 978-11-1197-220-2.

COVID – 19 Response Fund. 2023. *Covid – 19 Response Fund.* [Online] 2023. [Dátum: 12. 04 2023.] Dostupné na: <https://covid19responsefund.org/en/>

DARMOUNI, O., PAPOUTSI, M. 2022. *Working Paper Series: The rise of bonds financing in Europe.* [Online] 2022. [Dátum: 15. 04. 2023.] Frankfurt am Main. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2663~06c26039e0.en.pdf>

Denník N. 2021. *Máte dobrý projekt či produkt, no chýbajú vám peniaze? Pomoc môžete nájsť v prvej učebnici crowdfundingu na Slovensku.* [Online] 2022. [Dátum: 12. 04. 2023.] Dostupné na: <https://dennikn.sk/2596552/mate-dobry->

[projekt-ci-produkt-no-chybaju-vam-peniaze-pomoc-mozete-najst-v-prvej-ucebnici-crowdfundingu-na-slovensku/](#)

DOUBRAVA, Martin. 2003. *Leasingová smlouva tuzemská i mezinárodní.* 1. vyd. Praha: Linde, 2003, 93 s. ISBN 80-86131-47-5.

ECB. EUROPA. 2021. *Occasional Paper Series: Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities.* [Online] 2021. [Dátum: 15. 04. 2023.] Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op270~36f79cd6ca.en.pdf>

EuroEkonom. 2023. SWOT analýza. [Online] 16. 01 2023. [Dátum: 20. 01 2023.] Dostupné na: <https://www.euroekonom.sk/manazment/strategicka-diagnostika/swot-analyza/>.

European Central Bank. 2022. *Europe's growing league of small corporate bond issuers: new players, different game dynamics.* [Online] 2022. [Dátum: 11. 04. 2023.] Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/res-bull/2022/html/ecb.rb220615~b69a5f0ce5.en.html>

FARSKÁ, Petra., KOFROŇ, Martin., NOVOTNÝ, Marek., a kol. 2003. *Finanční leasing v právní praxi.* 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2003. 262 s. ISBN 80-7179-836-3.

Finančné noviny. 2021. *Prašivé dlhopisy.* [Online] 2021. [Dátum: 12. 04. 2023.] Dostupné na: <https://financnenoviny.com/prasive-dlhopisy-vyparia-len-peniaze-investorov/>

Forbes. 2022. *Angel investing a better way to invest in startups.* [Online] 2022. [Dátum: 12. 04. 2023.] Dostupné na: <https://www.forbes.com/sites/melissahouston/2022/11/29/angel-investing-a-better-way-to-invest-in-startups/?sh=69e47cf86d87>

GRIFFIT, Rachel., et. al. 2006. *Innovation and productivity across four European countries. In Cambridge: National bureau of economic research.* Cambridge : Cambridge university press, 2006.

GRÜNWARD, Rolf. a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. 2007. *Finančná analýza a plánovanie podniku.* Praha : Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOBZA, Alexandr. 2009. *Evropská unie a hospodářské reformy.* Praha : C. H. BECK, 2009. 384 s. ISBN 978-80-740-0122-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. 2008. *Finanční analýza firmy.* Praha : ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. 2013. *Finanční management.* Praha: C.H. Beck, 2013. Beckova edice ekonomie. 302 s. ISBN 978-80-740-0052-2.

KALOUDA, František. 2015. *Finanční analýza a řízení podniku.* Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. 51 s. ISBN 978-80-738-0526-5.

KNÁPKOVÁ, Adriána. a kol. 2013. *Finanční analýza. 3. vyd.* Praha : GRADA Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978- 80-7400-194-9.

KNAPKOVÁ, Adriana. a PAVELKOVÁ, Drahomíra. 2017. *Finanční analýza.* Praha : GRADA Publishing, 2017. 232 s. ISBN 978-80-2710910-4.

KOMISIA (ES). 2008. NARIADENIE KOMISIE (ES) č. 800/2008 zo 6. augusta 2008 o vyhlásení určitých kategórií pomoci za zlučiteľné so spoločným trhom podľa článkov 87 a 88 zmluvy (Všeobecné nariadenie o skupinových výnimkách). [Online] 06. 08 2008. [Dátum: 19. 12 2022.] Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:214:0003:0047:SK:PDF>.

KOTULIČ, Rastislav. a kol. 2018. *Finančná analýza podniku. 3. vyd.* Bratislava : Wolters Kluwer, 2018. 232 s. ISBN 978-80-8168-888-1.

MACHKOVÁ, Hana. a kol. 2010. *Medzinárodné obchodné operácie.* Praha: Grada Publishing, 2010. 240 s. ISBN 978-80-247-3237-4.

MAJDÚCHOVÁ, Helena a NEUMANNOVÁ, Anna. 2015. *Podnikové hospodárstvo pre manažérov. 2. vyd.* Bratislava : Wolters Kluwer. 264 s. ISBN 978-80-8168-169-1.

MÁČE, Miroslav. 2013. *Účetnictví a finanční řízení.* Praha : GRADA publishing, 2013. 552 s. ISBN 978-80-247-8385-7.

Ministerstvo průmyslu a obchodu. 2017. ZPRÁVA O VÝVOJI MALÉHO A STŘEDNÍHO PODNIKÁNÍ A JEHO PODPOŘE V ROCE 2017. [Online] 2017. [Datum: 29. 12 2022.] Dostupné na: https://www.mpo.cz/assets/cz/podnikani/male-a-stredni-podnikani/studie-a-strategicke-dokumenty/2018/10/Zprava_MSP_2017.pdf.

MUGLER, Jozef. 1999. *Podnikové hospodářství malých a středních podniků.* Praha : Západočeská univerzita, 1999. 98 s. ISBN 80708-570-7.

NĚMEC, Libor a ZAHŘÁNKOVÁ Jana. 2019. *Finanční crowdfunding.* Praha: Wolters Kluwer, 2019. 116 s. ISBN 978-80-755-2980-0.

PIKE, Richard a NEALE, Bill. 2019. *Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies.* Londýn : Pearson Education, 2018. 880 s. ISBN 978-12-9220-854-1.

Privat Banka. 2014. *Korporátne dlhopisy alebo ako sa nedat' nachytat'.* [Online] 2014. [Datum: 12. 04. 2023.] Dostupné na: <https://www.privat-banka.sk/blog/125/korporatne-dlhopisy-alebo-ako-sa-nedat-nachytat>

Register účtovných závierok. 2023. *Analýza pomerových ukazovateľov.* [Online] 2023. [Datum: 09. 04 2023.] Dostupné na: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/365896>

REŽŇÁKOVÁ, Mária. 2012. *Efektívni financování rozvoje podnikání.* Praha : GRADA Publishing, 2012. 144 s. ISBN 978-80-247-1835-4.

SEDLÁČEK, Jaroslav. 2007. *Finanční analýza podniku.* Brno : COMPUTER PRESS, 2008. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

SCHIFFER, Mirjam. a WEDER, Beatrice. 2001. *Firm size and the business environment: worldwide survey results.* Washington : World Bank, 2001. 51 s. ISBN 0-8213-5003-x.

Slovak Business Agency. 2023. *Politika štátnej podpory MSP.* [Online] 2023. [Dátum: 12. 04. 2023.] Dostupné na: <https://www.sbagency.sk/politika-statnej-podpory-msp>

SOBEKOVÁ MAJKOVÁ, Monika. 2008. *Možnosti financovania malých a stredných podnikov v SR. vyd. 1.* Brno: Tribun EU, 2008. 51 s. ISBN 9788073995904.

SOBEKOVÁ MAJKOVÁ, Monika. 2011. *Ako financovať malé a stredné podniky.* Praha : WOLTERS KLUVWER, 2011. 228 s. ISBN 978-80-807-841-3.

SP Finance. 2020. *Čo sú korporátne dlhopisy a prečo sa im vyvarovať.* [Online] 2020. [Dátum: 12. 04. 2023.] Dostupné na: <https://www.spfinance.sk/rada-pre-vas/2020/co-su-korporatne-dlhopisy-a-preco-sa-im-vyvarovat.html>

SRPOVÁ, Jitka. a ŘEHOŘ, Václav. 2010. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů.* Praha : RADA Publishing, 2010. 432 s. ISBN 978-80-247-3339-5.

STEPNIAK, KUCHARSKA Anna. 2013. *Changes In The Rules For Granting State Aid To Enterprises.* [Online] 2013. [Dátum: 25. 12 2022.] Dostupné na: <https://www.degruyter.com/downloadpdf/j/cer.2013.16.issue-4/cer-2013-0030/cer-2013-0030.pdf>

SUCHÁNEK, Petr. 2007. *Finanční management: distanční studijní opora.* Brno : Masarykova univerzita, 2007. 128 s. ISBN 978-80-210-4277-3.

ŠEBESTOVÁ, Jarmila. 2005. *Analýza faktorů ovlivňující podnikání českých firem po vstupu do EU se srovnáním trendů v regionech s vysokou mírou nezaměstnanosti.* Karviná : Slezská univerzita v Opavě, 2005. 116 s. ISBN 80-7248-328-5.

ŠEVČÍK, Aleš. 2005. *Bankovníctví I: distanční studijní opora.* Brno : Masarykova univerzita, 2005. ISBN 80-210-3649-4.

ŠIMAN, Josef. a PETERA, Petr. 2010. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro.* Praha : C. H. Beck, 2010. 194 s. ISBN 978-80-740-0117-8.

VALACH, Josef . 2006. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* 2., přeprac. vydanie. Praha : Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-8699-01-9.

VEBER, Jaromír, a SRPOVÁ, Jitka. 2012. *Podnikání malé a střední firmy.* 3.aktualiz. a doplnené vydanie. Praha : GRADA Publishing, 2012. 336 s. ISBN 978-80-247-4520-6.

VLACHYNSKÝ, Karol. 1993. *Čo by mal vedieť podnikateľ o financiách.* 1.vyd. Bratislava: FITR - Firma & Trh, 1993, 33 s.

ZEISBERGER, Claudia., PRAHL Michael. a WHITE Bowen. 2017. *Mastering Private Equity: Transformation Via Venture Capital, Minority Investments and Buyouts.* Hoboken: Wiley, 2017. 368 s. ISBN 978-11-193-2797-4.

Washington Education. 2021. *Pandemic-era crowdfunding more common, successful in affluent communities.* [Online] 2022. [Dátum: 15. 04. 2023.] Dostupné na: <https://www.washington.edu/news/2021/06/16/pandemic-era-crowdfunding-more-common-successful-in-affluent-communities/>