

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE  
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

Evidenčné číslo: 101006/B/2019/36100139013388548

**FINANČNÉ ASPEKTY OBCHODNEJ SPOLOČNOSTI –  
AKCIOVÁ SPOLOČNOSŤ**

**Bakalárska práca**

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE  
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

**FINANČNÉ ASPEKTY OBCHODNEJ SPOLOČNOSTI –  
AKCIOVÁ SPOLOČNOSŤ**

**Bakalárska práca**

**Študijný program:** Financie, bankovníctvo a investovanie

**Študijný odbor:** Financie, bankovníctvo a investovanie

**Školiace pracovisko:** Katedra financií

**Vedúci záverečnej práce:** František Hocman, Ing., PhD.



### **Čestné vyhlásenie**

**Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.**

**Dátum:**

.....

**Podpis autora**

## **POĎAKOVANIE**

Týmto by som sa chcel poďakovať môjmu vedúcemu záverečnej práce Ing. Františkovi Hocmanovi, PhD. za jeho odbornú pomoc, cenné rady, návrhy a pripomienky, ktoré mi poskytol pri jej vypracovaní.

## **ABSTRAKT**

RIMEŠ, Michal: *Finančné aspekty obchodnej spoločnosti – akciová spoločnosť*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; katedra financií. – Ing. František Hocman, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 53 s.

Cieľom záverečnej práce je poukávanie na variabilitu financovania akciovej spoločnosti – zameranie sa na vývin podielu vlastných a cudzích zdrojov v určitom časovom období. Práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 5 grafov, 12 tabuliek a 1 prílohu. Prvá kapitola je venovaná vymedzeniu právnej úpravy akciovej spoločnosti a charakteristike jednotlivých zdrojov financovania. V ďalšej časti sa charakterizujú ciele práce a metodológia ich skúmania. Záverečná kapitola sa zaoberá analýzou vybranej akciovej spoločnosti, pričom táto analýza sa sústreďí predovšetkým na vývoj financovania a vybrané finančné ukazovatele. Na záver tejto kapitoly sme sa venovali analýze likvidity spoločnosti. Výsledkom riešenia danej problematiky je široká analýza financovania vybraného podniku.

### **Kľúčové slová:**

akciová spoločnosť, zdroj financovania, finančná analýza

## **ABSTRACT**

RIMEŠ, Michal: *The financial aspects of the company – joint stock company*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Finance. – Ing. František Hocman, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2018, 53 s.

The aim of this final thesis is to showcase variability of financing a joint stock company – focusing on the development ratio of own and foreign resources in specific time frame. This work is divided to 4 chapters. It contains 5 graphs, 12 charts and 1 supplement. First chapter is focusing on legal system of a joint stock company and individual characteristics of financial sources. The goals and methodology of the way how they are researched are characterised in the next part. The last chapter analyses selected a joint stock company, while this analysis is focusing on the development of financing and selecting financial indicators. At the end of this chapter we were comparing analysis of liquidity a company. Solution of this problematics is wide financial analysis of our selected company.

### **Key words:**

a joint stock company, a source of financing, a financial analysis

# O B S A H

<b>Úvod</b> .....	7
<b>1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí</b> .....	9
1.1. Akcia ako premet vlastníctva podielu v akciovej spoločnosti .....	9
1.2. Založenie a vznik spoločnosti .....	11
1.2.1. Základné imanie akciovej spoločnosti.....	12
1.3. Finančná štruktúra podniku.....	13
1.3.1. Finančné trhy ako prostriedok získavania kapitálu .....	14
1.4. Získavanie vlastného kapitálu z externých zdrojov .....	15
1.4.1. Kmeňové akcie .....	17
1.4.2. Prioritné akcie .....	20
1.4.3. Zamestnanecké akcie .....	21
1.5. Získavanie vlastného kapitálu z interných zdrojov .....	21
1.5.1. Financovanie spoločnosti prostredníctvom zisku.....	22
1.5.2. Financovanie spoločnosti prostredníctvom odpisov .....	25
1.5.3. Ostatné interné zdroje financovania .....	27
1.6. Získavanie cudzieho kapitálu .....	27
1.6.1. Dlhodobé a strednodobé externé zdroje financovania.....	28
1.6.2. Krátkodobé zdroje externého financovania .....	34
<b>2. Cieľ práce</b> .....	38
<b>3. Metodika práce a metódy skúmania</b> .....	39
3.1. Charakteristika objektu skúmania a použité metódy skúmania .....	39
<b>4. Výsledky práce</b> .....	41
4.1. Zdroje financovania spoločnosti .....	41
4.1.1. Účtovná závierka spoločnosti VOLKSWAGEN SLOVAKIA, a. s. ....	41
4.2. Analýza zadlženosti spoločnosti .....	44
4.3. Analýza likvidity spoločnosti.....	49
<b>Záver</b> .....	51
<b>Zoznam použitej literatúry</b> .....	52
<b>Prílohy</b> .....	53

# Úvod

Akciová spoločnosť má významné postavenie v rámci podnikateľskej sféry. Jej právna úprava poskytuje široké možnosti jej financovania, pričom jej hlavnými zdrojmi sú predovšetkým zisk a emisia akcií. Akciová spoločnosť však môže využívať široké spektrum financovania prostredníctvom aj iných zdrojov. Táto práca chce poukázať na existenciu týchto možností a zároveň ukázať jej financovanie na konkrétnom príklade, pričom chce poukázať na dopady kombinácií určitých druhov financovania na konkrétnu spoločnosť.

V práci sa budeme bližšie zaoberať vymedzeniu právnej úpravy akciovej spoločnosti, kde si vymedzíme základné pojmy.

V ďalšej časti sa budeme zaoberať štruktúrou možností financovania akciovej spoločnosti, pričom špeciálnu pozornosť budeme venovať poukázaniu na výhody a nevýhody používania vlastných a cudzích zdrojov.

V záverečnej časti si ukážeme na konkrétnej akciovej spoločnosti štruktúru jej financovania, pričom sa bližšie pozrieme na analýzu vývoja majetku a tržieb, zadlženosti a likvidity spoločnosti.

Práca sa nevenuje dynamickej politike akciovej spoločnosti ale je špecificky orientovaná predovšetkým na zdroje financovania, pričom sa zameriava na problematiku zvyšovania a znižovania základného imania prostredníctvom akcie ako prostriedku na jeho dosiahnutie.

Považujeme za dôležité špecifikovať túto tému, pretože sa domnievame, že je dôležité si objasniť podstatu a dôležitosť správneho financovania tejto právnej formy podnikania, pretože aj keď nemá v našich podmienkach najväčšie zastúpenie, tak tvorí významný ekonomický prvok a len správne fungovanie týchto spoločností zaistí stálu prosperitu a progresívny vývoj HDP na našom území.

Chceli by sme aj zdôrazniť výraznú odlišnosť akciovej spoločnosti od spoločnosti s ručením obmedzením. Prichádzame tu do styku s úplne iným druhom právnej formy podnikania ako pri spol. s r. o., pretože sa tu stretávame s úplne inou kapitálovou náročnosťou, vedením spoločnosti ako aj s výrazne väčším podnikateľským potenciálom. Myslíme si, že akciová spoločnosť je rozhodne lepšou alternatívou pri potenciáli dosahovať vysoké podnikateľské ambície ako pri s. r. o., pretože aj keď na začiatku je potrebné investovať väčší objem finančných prostriedkov, tak po čase sa akciová spoločnosť stáva



menej kapitálovo náročnou, pretože má o mnoho lepšie možnosti získania cudzích zdrojov, zatiaľ čo spoločnosť s ručením obmedzením musí o tieto zdroje bojovať prakticky počas celej svojej existencie, čo ju jednoznačne odsúva na druhú pozíciu za akciovú spoločnosť v konkurenčnom prostredí.

Akciová spoločnosť má o mnoho variabilnejšie možnosti využívania zdrojov financovania ako iné právne formy podnikania a preto sa domnievame, že je nevyhnutné, aby táto práca na túto skutočnosť poukázala.

# 1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Akciová spoločnosť je druhým najrozšírenejším typom obchodnej spoločnosti v Slovenskej republike. Obchodné meno spoločnosti musí obsahovať označenie "a. s." alebo "akciová spoločnosť". Je to jedna z obchodných spoločností, pričom na jej založenie je potrebné vynaložiť minimálne základné imanie, ktoré sa ďalej rozvrhuje na akcie s určitou menovitou hodnotou. V tomto type spoločnosti musí platiť rovnosť, že súčet menovitých hodnôt akcií sa rovná základnému imaniu. Spoločnosť nesie ťarchu za svoje záväzky celým svojim majetkom. To neplatí pre akcionára, ktorý ručí za záväzky akciovej spoločnosti vo výške svojho podielu na základnom imaní.

Akciovú spoločnosť delíme na súkromnú alebo verejnú. Za verejnú akciovú spoločnosť považujeme takú spoločnosť, ktorej akcie boli na základe verejnej výzvy vydané na upisovanie, alebo ktorej akcie prijala burza na obchodovanie na trhu cenných papierov. Verejná akciová spoločnosť, ktorá vydala všetky akcie na meno, má najviac 100 akcionárov a jej akcie nie sú prijaté burzou na obchodovanie na trhu cenných papierov. Takáto akciová spoločnosť môže rozhodnúť so súhlasom všetkých akcionárov, že prestáva byť verejnou akciovou spoločnosťou a stáva sa súkromnou akciovou spoločnosťou. Toto rozhodnutie sa ukladá do zbierky listín a zverejňuje sa v periodickej tlači.<sup>1</sup>

Súkromná akciová spoločnosť je taká spoločnosť, ktorá vznikla bez výzvy na upisovanie akcií a jej akcie nie sú verejne obchodovateľné na trhu cenných papierov.

## 1.1. Akcia ako premet vlastníctva podielu v akciovej spoločnosti

Akcia je cenný papier, ktorým akcionár nadobúda právo podieľať sa na zisku, na riadení a na likvidačnom zostatku. Náležitosti upravuje § 155 Obchodného zákonníka, podľa ktorého povinné náležitosti akcie sú:

- a) obchodné meno a sídlo spoločnosti
- b) menovitá hodnota
- c) označenie, či akcia je na doručiteľa alebo na meno
- d) výška základného imania a počet všetkých akcií spoločnosti k dátumu vydania emisie akcií

---

<sup>1</sup> MAJTÁN, Štefan a kol. *Podnikové hospodárstvo*. 2. (preprac.) vyd. Bratislava: Sprint 2, 2012. s. 67. ISBN 978-80-89393-63-3.

e) dátum vydania emisie akcií

Akcionár tiež disponuje predkupným právom a právom na informácie, ktoré mu plynú z disponovania akciami. Jeho povinnosťou je splatenie celej menovitej hodnoty akcie v stanovenej lehote a ručenie za záväzky spoločnosti do hranice svojho podielu na základnom imaní, ktorého minimálna výška je 25 000 €. Akcia smie mať rôzne menovité hodnoty. Menovitá hodnota predstavuje sumu vyjadrenú v peniazoch, ktorá je vyobrazená na vrube akcie a vyjadruje podiel na základnom imaní. Akcie sa členia z týchto hľadísk:

1. **Podľa formy (pravidelnosti)** – akcie môžu znieť na meno alebo doručiteľa, pričom akcia na doručiteľa nie je fixne pridelená k určitému majiteľovi, čo znamená, že práva s ňou spojené má jej súčasný držiteľ bez ohľadu na to, kto bol jej vlastníkom predtým. Môže byť vydávaná len v zaknihovanej podobe. Akcia na meno je prevoditeľná a prevod sa uskutočňuje prostredníctvom rubopisu a odovzdania akcie, pričom existujú v listinnej aj zaknihovanej podobe. Pri listinných akciách na meno je vedený zoznam akcionárov prostredníctvom strediska cenných papierov.

2. **Podľa práv a povinností** – akcie sú vydávané buď ako kmeňové alebo prioritné. Kmeňové akcie sú základným druhom akcií, ich vlastníci nesú všetky riziká spojené s podnikaním v akciovej spoločnosti. Sú druhoradé až po prioritných akciách. Prioritné akcie sú spojené so špecifickými právami, kde súhrn ich menovitých hodnôt nesmie prekročiť polovicu základného imania. Ich priority sú spojené s majetkovými oprávneniami – podiely na likvidačnom zostatku, dividendy, prednostné vyplácanie zameškaných dividend a podobne. Opačný prípad nastáva pri hlasovacom práve, kde majitelia prioritných akcií majú toto právo do značnej miery obmedzené. Výška ich dividendy vychádza z nominálnej hodnoty akcie. Spoločnosť má možnosť vydať hromadné akcie, ktoré nahrádzajú viac akcií rovnakého druhu s tou istou menovitou hodnotou.

3. **Podľa podoby** – akcie poznáme buď listinné alebo zaknihované. Zaknihované akcie nepoznáme v reálnej, materiálnej podobe, ale sú vedené ako účtovné zápisy v systéme počítača. Listinná podoba akcií sa skladá z dvoch častí, ktoré sú plášť akcie a kupónový hárok s talónom. Plášť akcie je potvrdením vlastníckeho podielu v akciovej spoločnosti a je hlavnou listinou. Kupón predstavuje poukážku na dividendu. Akcionár spravidla obdrží kupónový hárok, ktorý sa skladá z 10 až 30 kupónov, ku ktorým je pripojený talón, ktorý akcionárovi neskôr umožní opätovné vydanie nového kupónového hárka. Talón však nepredstavuje cenný papier.

4. **Podľa dátumu vydania akcie** – delenie akcií spočíva od termínu emisie na nové a staré. Staré akcie sú všetky akcie, ktoré boli v obehu pred uskutočnením zvýšenia

základného imania. Nové akcie sú všetky akcie emitované pri zvyšovaní základného imania spoločnosti dovedy, kým nie sú vyrovnané s právami starých akcií.

### *Práva a povinnosti spojené s akciou*

Právny rámec pre akciové spoločnosti a akcie okrem Obchodného zákonníka tvorí zákon č. 600/1992 Z. z. o cenných papieroch v znení neskorších predpisov. Práva a povinnosti spojené s akciou sú uvedené v tabuľke 1:

<b>PRAVA</b>	<b>POVINNOSTI</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• účasť na riadení akciovej spoločnosti</li> <li>• podiel na zisku (dividendy)</li> <li>• podiel na likvidačnom zostatku</li> <li>• predkupné právo na nové akcie</li> <li>• informačné právo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• splatenie emisného kurzu akcie v stanovenej lehote</li> <li>• ručenie za záväzky akciovej spoločnosti do výšky nesplateného vkladu na základnom imaní</li> </ul>

*Tab. 1 Práva a povinnosti spojené s akciou  
Zdroj: Majtán a kolektív (2012)*

## 1.2. Založenie a vznik spoločnosti

Spoločnosť je možné založiť prostredníctvom jedného zakladateľa, ak je ním právnická osoba, inak dvaja alebo viacerí zakladatelia. Spoločnosť je zakladaná zakladateľskou listinou, ak zakladá spoločnosť len jeden zakladateľ, pri viacerých zakladateľoch sa akciová spoločnosť zakladá zakladateľskou zmluvou. Akciová spoločnosť môže vzniknúť buď s výzvou na upísanie akcií alebo bez výzvy na upísanie akcií. Prvý zo spôsobov sa uplatňuje častejšie, pričom upisovatelia sú povinní splatiť aspoň 10% menovitej hodnoty upísaných akcií, a splácať upísané akcie v lehotách stanovených v listine upisovateľov. Aspoň 30 % menovitej hodnoty akcií, ktoré sú splatné prostredníctvom peňažných vkladov, sú upisovatelia povinní splatiť najneskôr do začatia ustanovujúceho valného zhromaždenia. Nie je možné upisovať akcie prostredníctvom nepeňažných vkladov.

Druhý spôsob založenia akciovej spoločnosti je už spomínané založenie spoločnosti bez výzvy na upísanie akcií. Tento spôsob sa uplatňuje vtedy, keď sa zakladajúci spoločníci dohodnú, že pomerom splatia celé základné imanie spoločnosti, pričom pri tomto type zakladania sa nevyžaduje ustanovujúce valné zhromaždenie. Pred vznikom spoločnosti musí byť upísaná celá hodnota základného imania a splatených najmenej 30 % peňažných vkladov. Spoločnosť následne vzniká dňom zápisu do obchodného registra.

### 1.2.1. Základné imanie akciovej spoločnosti

Ako už bolo vyššie spomínané, akciová spoločnosť musí pri vzniku disponovať základným imaním minimálne vo výške 25 000 €. Avšak túto výšku môže meniť ako nahor, tak i nadol, pričom musí rešpektovať zákonom stanovenú hranicu. Zvýšenie základného imania sa môže uskutočniť:

- **upísaním nových akcií** – zvýšenie základného imania prostredníctvom tohto nástroja môže nastať len v prípade, že akcionári splatili skôr upísané akcie. Upisovateľ je povinný splatiť časť menovitej hodnoty, ktorú mu určí valné zhromaždenie, najmenej však 30 %. Akcionári majú predkupné právo na kúpu nových akcií a to v rovnakom pomere, aký majú momentálne podiel na základnom imaní.
- **zvýšením z majetku spoločnosti** – je uskutočnené buď emisiou nových akcií a ich bezplatným rozdelením medzi akcionárov alebo zvýšením menovitej hodnoty doterajších akcií
- **podmienením zvýšením** – ak spoločnosť vydá dlhopisy, rozhodne súčasne o zvýšení základného imania, ktoré je vykonané v rozsahu, v akom sa uplatnia práva na vydanie akcií spoločnosti spojené s vymeniteľnými dlhopismi alebo práva na upísanie akcií spojené s prioritnými dlhopismi. Výška podmieneného základného imania nesmie prevýšiť polovicu základného imania spoločnosti v čase prijatia uznesenia valného zhromaždenia o podmienenom zvýšení základného imania
- **vydaním nových akcií predstavenstvom** – stanovy môžu poveriť predstavenstvo, aby za podmienok určených zákonom a stanovami rozhodlo o zvýšení základného imania do určitej výšky
- **kombinovaným zvýšením základného imania<sup>2</sup>**

Zníženie základného imania sa uskutoční na pokyn valného zhromaždenia dvojtretinovou väčšinou hlasov prítomných akcionárov, pričom zúčastnení akcionári musia spolu vlastniť viac ako 50 % základného imania spoločnosti. Zníženie základného imania sa vykoná prostredníctvom:

- **zníženia menovitej hodnoty akcií**
- **zníženia počtu akcií v obehu**

Postupné znižovanie základného imania značí o finančných problémoch spoločnosti a môže viesť až k jej zrušeniu, ktoré môže byť buď s likvidáciou alebo bez likvidácie.

---

<sup>2</sup> MAJTÁN, Štefan a kol. *Podnikové hospodárstvo*. 2. (preprac.) vyd. Bratislava: Sprint 2, 2012. s. 71. ISBN 978-80-89393-63-3.

Zrušenie bez likvidácie prebieha prostredníctvom fúzie s inou spoločnosťou alebo rozdelením spoločnosti na viacero menších spoločností.

Zrušenie s likvidáciou prebieha prostredníctvom vyplatenia podielov na likvidačnom zostatku akcionárom podľa pomerového ukazovateľa na základe podielov na základnom imaní v poradí či akcionár vlastní prioritné alebo kmeňové akcie, pričom vlastníci prioritných akcií má prednosť. Tento proces zrušenia sa končí zánikom spoločnosti a dňom výmazu z obchodného registra.

V stručnosti si v tabuľke 2 zhrnieme výhody a nevýhody akciovej spoločnosti:

VÝHODY	NEVÝHODY
<ul style="list-style-type: none"> <li>• možnosť získať značné množstvo prostriedkov na investovanie</li> <li>• ľahší prístup k úverom</li> <li>• profesionálne vedenie spoločnosti</li> <li>• oddelenie vlastníkov od manažmentu je výraznejšie ako v iných právnych formách</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kapitálová a administratívna náročnosť vzniku spoločnosti</li> <li>• menšia pružnosť v rozhodovaní spoločnosti vzhľadom na jej veľkosť</li> <li>• nebezpečenstvo vzniku konfliktov medzi vlastními, manažmentom a zamestnancami</li> </ul>

Tab. 2 Porovnanie výhod a nevýhod akciovej spoločnosti  
Zdroj: Majtán a kolektív (2012)

### 1.3. Finančná štruktúra podniku

Potreba finančných zdrojov v podniku je veľmi individuálna. Všetko závisí od rôznych faktorov, ktoré na podnik pôsobia. Môžeme spomenúť napríklad podnikateľský zámer, potreba investícií, majetková štruktúra, miera zadlženosti, daňová politika a iné.

Túto štruktúru môžeme chápať z viacerých hľadísk:<sup>3</sup>

a) Podľa účelu, na ktorý sú určené, podnik získava finančné zdroje ako kapitál alebo peniaze

Pod pojmom kapitál rozumieme tie zdroje, ktoré slúžia na zabezpečenie investičného majetku a podnik s nimi vynakladá dlhodobo. Sú zvyčajne získavané na kapitálovom trhu.

Naproti tomu pod pojmom peniaze rozumieme také zdroje, ktoré sú buď viazané v obežnom majetku alebo slúžia na zabezpečenie likvidity a hospodárnosti podniku v rámci určitého cyklu. Sú získavané na peňažnom trhu.

<sup>3</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 82 – 83. ISBN 978-80-8078-258-0.

- b) Z časového hľadiska ich členíme na:
- Zdroje, s ktorými podnik disponuje neobmedzene
  - Dlhodobé zdroje – podnik s nimi disponuje dlhšie ako 1 rok
  - Krátkodobé zdroje – podnik s nimi disponuje kratšie ako 1 rok
- c) Podľa prameňa, z ktorého do podniku plynú:
- Interné – sú to také zdroje, ktoré podnik nadobudol svojou vlastnou činnosťou, ako výsledok svojho podnikateľského úsilia. Radíme sem napríklad zisk po zdanení a vyplatení dividend alebo odpisy.
  - Externé – sú to také zdroje podniku, ktoré prichádzajú do podniku od okolia, s ktorým podnik prichádza do styku. Radíme sem napríklad rôzne druhy úverov a pôžičiek ale radíme sem aj vklady vlastníkov, v našom prípade akcionárov spoločnosti.
- d) Z hľadiska vlastníctva:
- Vlastné – sú to všetky zdroje, ktoré podnik nadobudol vlastnou činnosťou a sú jeho majetkom.
  - Cudzie – jedná sa o návratnú formu financovania, pričom podnik tieto zdroje získava vo forme úverov, pôžičiek alebo rôznych druhov záväzkov, ktoré podniku vznikajú pri obstarávaní majetku.

### 1.3.1. Finančné trhy ako prostriedok získavania kapitálu

Finančné trhy sú pre podnik veľmi dôležitým prostriedkom pre získanie podnikového kapitálu. Hovoríme predovšetkým o cudzích zdrojoch financovania. Podnik vstupuje do nich s požiadavkou získania návratných zdrojov financovania.

„Finančný trh určuje cenu, za ktorú môže podnik získať rôzne druhy externých zdrojov (hotovosť, kapitál), a tým teda ovplyvňuje rozhodovanie o spôsobe financovania (vlastné a cudzie zdroje), rozhodovanie o finančnej a kapitálovej štruktúre. Finančným trhom spravidla rozumieme systém vzťahov, inštitúcií a nástrojov umožňujúcich sústredovať, rozmiestňovať a znovurozdeľovať dočasne voľné finančné prostriedky medzi ekonomické subjekty na základe vzťahu ponuky a dopytu.“<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> KRÁLOVIČ, Jozef - VLACHYNSKÝ, Karol. *Finančný manažment*. 2. (dopl. a preprac.) vyd. Bratislava : Iura Edition, 2006. s. 127. ISBN 80-8078-042-0.

Štruktúra finančných trhov má veľmi špecifické členenie na základe odvetvia, na ktorý sa daný segment finančného trhu sústreďuje. Toto členenie pozostáva z týchto segmentov:<sup>5</sup>

- peňažný trh
- kapitálový trh
- devízový trh
- trh drahých kovov
- poisťný trh
- derivátový trh

**Peňažný trh** – je to trh, na ktorom sa obchoduje s peniazmi a pôžičkami, ktorých doba splatnosti je kratšia ako 1 rok. Podnik do tohto trhu vstupuje vtedy, keď mu vzniká potreba na zvýšenie likvidity a solventnosti. Podnik ich praxi používa najčastejšie pri dodávateľsko-odberateľských vzťahoch alebo prostredníctvom nich viaže obežný majetok.

**Kapitálový trh** – je trh, na ktorom sa obchoduje s úvermi, ktorých splatnosť je dlhšia ako 1 rok. Podnik do tohto trhu vstupuje a uchádza sa o tieto úvery alebo na tomto trhu v prípade akciovej spoločnosti vystupuje ako emitent akcií, čím sa snaží prilákať nových akcionárov spoločnosti. Podnik tento trh využíva najčastejšie ako prostriedok na obstaranie dlhodobého majetku, prípadne na strategické plány a investície.

**Devízový trh** – na tomto trhu sú predmetom obchodovania meny cudzích krajín v podobe valút a devíz alebo prípadne pohľadávky znejúce na cudziu menu

**Trh drahých kovov** – sústreďuje sa na predaj a nákup zlata, striebra a iných drahých kovov

**Poisťný trh** – predmetom tohto trhu je poistenie a zaistenie. Pre podnik je zaujímavé predovšetkým poistenie, pretože prostredníctvom neho sa dokáže ochrániť pred rizikom.

**Derivátový trh** – tento trh sa zaoberá derivátmi rôzneho charakteru, pričom môžeme spomenúť napríklad akcie, úrokové miery, meny alebo burzové indexy.

#### 1.4. Získavanie vlastného kapitálu z externých zdrojov

Akciová spoločnosť získava týmto spôsobom kapitál prostredníctvom emisie akcií. V nasledujúcom texte si rozoberieme podstatu akcie pre podnik, jej typy a prípadné výhody a nevýhody jej emisie pre podnik.

---

<sup>5</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 84. ISBN 978-80-8078-258-0.



Akcia je majetkový cenný papier, ktorého majiteľ sa stáva súčasne spolujemajiteľom akciovej spoločnosti. „Akcie sú na kapitálových trhoch najrozšírenejším druhom majetkových cenných papierov, pretože akciová spoločnosť je v súčasnom období najrozšírenejšou formou podnikania z hľadiska podielu na objeme produkcie i tvorbe HDP. Akcie sú vo vyspelých trhových ekonomikách jedným z najvýznamnejších nástrojov na získavanie peňažného kapitálu na financovanie rozvojových potrieb akciových spoločností na jednej strane a na druhej strane sú jednou z možností finančného investovania voľných peňažných prostriedkov.“<sup>6</sup>

Akcie môžeme rozdeliť podľa viacerých kritérií. K. Vlachynský člení akcie nasledovne:<sup>7</sup>

1. Podľa formy vyjadrenia spoluvlastníctva:

- akcie, ktoré znejú na istú pevnú sumu – je to typ akcie, na ktorej je presne určená nominálna hodnota, v Slovenskej republike sa jedná o výlučný typ akcie
- podielové akcie – je to typ akcie, ktorý vyjadruje určitý podiel na čistom základnom imaní akciovej spoločnosti, v praxi sa však vyskytujú skôr výnimočne

2. Podľa formy, v akej sú vydané:

- listinné akcie – vyskytujú sa v materiálnej podobe, pričom akcionár svoje vlastníctvo preukazuje držbou tejto akcie
- zaknihované akcie – vyskytujú sa v dematerializovanej podobe, pričom sú vedené vo forme záznamov v evidencií centrálného depozitára, pričom majiteľ akcie disponuje len s výpisom, ktorý potvrdzuje, že jeho akcia sa v depozitári vedie

3. Podľa spôsobu označenia vlastníka:

- akcie na meno – sú to akcie konkrétne viazané na určitého akcionára spoločnosti. Akciová spoločnosť si vedie register akcionárov, pričom pri prevode vlastníctva akcie treba prostredníctvom rubopisu uviesť meno nového akcionára
- akcie na doručiteľa – tieto akcie nie sú viazané na konkrétneho akcionára, majiteľ sa jednoducho stáva ten, kto sa zároveň stáva držiteľom týchto akcií

4. Podľa rozsahu práv a povinností spojených s ich vlastníctvom:

- kmeňové akcie
- prioritné akcie

---

<sup>6</sup> HRVOĽOVÁ, Božena - NINČÁKOVÁ, Lucia - VAVROVÁ, Katarína. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Sprint, 2006. s. 343. ISBN 80-89085-59-8.

<sup>7</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 112. ISBN 978-80-8078-258-0.

- zamestnanecké akcie

Akciový kapitál vzniká upisovaním rôznych druhov akcií. Toto upisovanie sa uskutočňuje, keď:

- sa zakladá akciová spoločnosť
- sa rozširuje akciová spoločnosť
- sa uskutočňuje finančná reštrukturalizácia<sup>8</sup>

Môžeme konštatovať, že podiel akciového kapitálu na vlastnom imaní spoločnosti závisí od určitých faktorov. Dobre hospodáriace spoločnosti majú obvykle menší podiel akciového kapitálu ako spoločnosti s horšou perspektívou alebo začínajúce spoločnosti.

Z časového hľadiska tvorí akciový kapitál významný prvok financovania predovšetkým pri zakladaní podniku, ďalej jeho dôležitosť postupne závisí od celkového finančného zdravia podniku, pričom akciová spoločnosť by sa mala usilovať byť závislou na tomto kapitále v menšej miere ako pri iných zdrojoch financovania.

V súvislosti s financovaním spoločnosti prostredníctvom týchto zdrojov J. Valach vytýčil zopár základných pojmov:<sup>9</sup>

- autorizovaný kapitál – súčin počtu akcií, ktoré môže spoločnosť podľa stanov vydať s ich nominálnou hodnotou, je to maximálna výška kapitálu, ktorý môže spoločnosť získať upísaním všetkých akcií
- emitovaný kapitál – jedná sa o počet emitovaných akcií, ktoré vstupujú do obchodného styku s akcionármi spoločnosti
- emisné ážio – rozdiel medzi nominálnou a trhovou hodnotou akcie, pričom spravidla tento rozdiel býva vyšší v prospech trhu
- držané akcie – sú to také akcie, ktoré spoločnosť emituje ale spätne ich odkúpi, pričom spoločnosť sa potom v určitej lehote rozhoduje, či tieto akcie opätovne predá alebo zruší, pričom pri ich zrušení je povinná si znížiť základné imanie

#### 1.4.1. Kmeňové akcie

Kmeňové akcie patria k základným akciám, ktoré emituje akciová spoločnosť, pričom majú najväčší podiel na celkovej emisii spoločnosti. S kmeňovými akciami sú spojené aj základné oprávnenia plynúce akcionárovi:

<sup>8</sup> Spracované podľa: VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 330. ISBN 80-86119-38-6.

<sup>9</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 331. ISBN 80-86119-38-6.

- zúčastňovanie sa na valnom zhromažďovaní akcionárov
- hlasovanie na valnom zhromaždení
- poberanie dividendy v závislosti od výšky dosiahnutého zisku
- podieľanie sa na likvidačnom zostatku akciovej spoločnosti<sup>10</sup>

S vlastníctvom týchto akcií znáša akcionár všetky riziká spojené s podnikateľskou činnosťou akciovej spoločnosti. Ich právo na výplatu dividendy a podiel na likvidačnom zostatku sa začína uplatňovať až vtedy, keď sa uspokojia práva akcionárov vlastniacich prioritné akcie a pohľadávky veriteľov.

Každý potenciálny akcionár sleduje potenciálnu výnosnosť akcie, čiže dividendu ktorá mu prináleží ako odmena za poskytnutý kapitál. „Dividenda je tá časť zisku akciovej spoločnosti, ktorá sa podľa rozhodnutia valného zhromaždenia rozdeľuje akcionárom.“<sup>11</sup> Valné zhromaždenie určí celkové prerozdelenie zisku po zdanení, ktorý sa rozdeľuje do fondov a na samofinancovanie a zvyšná časť sa rozdelí akcionárom ako dividenda podľa ich vlastníckych podielov v akciovej spoločnosti.

Výška dividendy závisí od už spomínaného vlastníckeho podielu spoločnosti a od dosiahnutého zisku v riadnom účtovnom období. Stanovuje sa ako podiel pripadajúci na menovitú hodnotu akcie z tej časti zisku, ktorý spoločnosti zostal:

- po úhrade daní
- po dotácií rezervného fondu vo výške 10 % čistého zisku, kým spoločnosť nedosiahne výšku 20 % základného imania
- po dotácií štatutárnych rezervných fondov
- po výplate tantiém členom volených orgánov spoločnosti<sup>12</sup>

Pri rozhodovaní sa o podiele zisku medzi dividendami a samofinancovaním spoločnosť ovplyvňujú určité preferencie, pričom spoločnosť buď preferuje samofinancovanie alebo vyšší podiel zisku vyplácaný formou dividend. Mimo toho na toto rozhodovanie vplýva aj množstvo faktorov, ktoré spoločnosť musí brať do úvahy pri rozhodovaní.<sup>13</sup>

- daňová politika štátu
- existencia dvojitého zdanenia zisku

<sup>10</sup> HRVOLOVÁ, Božena - NINČÁKOVÁ, Lucia - VAVROVÁ, Katarína. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Sprint, 2006. s. 349. ISBN 80-89085-59-8.

<sup>11</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 114. ISBN 978-80-8078-258-0.

<sup>12</sup> Tamtiež, s. 137.

<sup>13</sup> Tamtiež, s. 138.

- očakávania akcionárov
- potreba financovania a rozvoja podniku
- likvidita podniku k určitému termínu
- požiadavky veriteľov súvisiace s problémom likvidity
- legislatíva
- očakávaná efektívnosť vkladov akcionárov

Dividendová politika je pre akciovú spoločnosť veľmi dôležitá, pretože ovplyvňuje samofinancovanie a celú finančnú a kapitálovú štruktúru akcií, ich likviditu a celkovú hodnotu.

#### *Výhody a nevýhody financovania pomocou kmeňových akcií*

Spoločnosť musí pri emisii akcií brať do úvahy určité skutočnosti, ktoré ovplyvňujú potom celý jej finančný systém. Medzi hlavné výhody pri emisii kmeňových akcií patrí:

- neexistencia pevného záväzku na úhradu dividend – v praxi však spoločnosť uskutočňuje stabilnú dividendovú politiku v záujme toho, že financovanie prostredníctvom kmeňových akcií je menej rizikové ako prioritné akcie, či úvery
- je výhodné pre spoločnosti s vysokou úrovňou zadlženosti, pretože znižuje náklady na kapitál
- sú ľahšie predajné ako prioritné akcie, pretože ich výnosnosť je obvykle väčšia

Medzi hlavné nevýhody emisie týchto akcií predovšetkým patrí:

- z pohľadu investora sú kmeňové akcie omnoho rizikovejšie ako prioritné akcie, preto sú žiadané s vyššou výnosnosťou, čo zvyšuje náklady
- dividendy nie sú uznaná odpočítateľná položka pre výpočet dane
- vysoké emisné náklady spojené s verejným upisovaním akcií
- vysoká emisia akcií prináša do spoločnosti vyšší počet akcionárov, čo môže mať negatívny dopad pre chod spoločnosti
- riziko nebezpečia tzv. „nebezpečného prevzatia“ pre management<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Spracované podľa: VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 334. ISBN 80-86119-38-6.

### 1.4.2. Prioritné akcie

Prioritné akcie sa od kmeňových akcií odlišujú v niektorých základných aspektoch. Prvým z nich je, že dividenda prioritnej akcie je vždy promptne vyplácaná pred kmeňovou akciou a ich výnos je zvyčajne stanovený ako pevné percento z menovitej hodnoty akcie. Je na nich stanovený vyšší výnos, ako na bežnej úrokovej sadzbe z úveru, pretože z pohľadu investora sú rizikovejšie. Pri likvidačnom zostatku sa najskôr uspokojujú nároky vlastníkov prioritných akcií. Podľa legislatívy v slovenskej právnej úprave platí, že výška ich emisie nesmie presiahnuť 50 % celkovej emisie akcií spoločnosti. Vlastníci týchto akcií nemajú obvykle právo hlasovať na valnom zhromaždení.

Avšak v spojení s prioritnou akciou má akcionár zvyčajne tieto práva:<sup>15</sup>

- kumulácia dividendy – pri finančných problémoch spoločnosti s výplatou dividendy akcionárovi nezaniká právo na výplatu dividendy z predchádzajúcich období
- možnosť získania hlasovacieho práva – pri neschopnosti výplaty dividend získavajú prioritné akcie hlasovacie práva
- pohyblivý výnos – určuje sa vo väzbe na pohyb úrokovej sadzby v hospodárstve
- právo konverzie prioritných akcií na kmeňové akcie – akcionár si toto právo uplatňuje vo vidine prípadného vyššieho výnosu
- Výhodou financovania prostredníctvom prioritných akcií predovšetkým je:<sup>16</sup>
- obvykle pevne stanovená výška dividend
- získanie kapitálu bez povinnosti ho v nejakom termíne vrátiť
- neuskutočnenie výplaty dividend má menší dopad ako nesplácanie úrokov z dlhodobých úverov
- nižšie nároky na výšku dividend ako u kmeňových akcií
- existencia práva spätného odkupu za vopred stanovenú cenu
- nie sú ovplyvnené rozhodovacie právomoci vlastníkov kmeňových akcií

Medzi hlavné nevýhody patrí to, že dividenda nie je daňovo uznanou odpočítateľnou položkou, čiže prioritný kapitál býva drahší ako úver. Ďalšou nevýhodou je situácia, kedy spoločnosť musí vyplatiť relatívne stabilnú dividendu aj vtedy, keď jej zisky tomu momentálne nezodpovedajú.

---

<sup>15</sup> Spracované podľa: VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 120. ISBN 978-80-8078-258-0.

<sup>16</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 335. ISBN 80-86119-38-6.

### 1.4.3. Zamestnanecké akcie

Jedná sa o špecifický druh akcií, ktoré sú na meno, a ktoré môžu nadobúdať zamestnanci spoločnosti za zvýhodnených podmienok, ktoré sú:<sup>17</sup>

- odlišný spôsob splácania akcií
- zvýhodnená výplata dividend

Tieto akcie sú výhradne obchodovateľné len medzi zamestnancami spoločnosti. V legislatíve Slovenskej republiky je emisia takýchto akcií zakázaná. To neplatí však pre spoločnosti, ktoré majú sídlo v zahraničí. Pre tieto spoločnosti je emisia týchto akcií pomerne významným zdrojom financovania a emitujú ich predovšetkým na začiatku fungovania spoločnosti a následne podľa potreby spoločnosti.

Akcie pre spoločnosť tvoria nevyhnutný vlastný zdroj financovania. Predovšetkým vo fáze vzniku spoločnosti je emisia akcií základným prvkom toho, aby mohla spoločnosť fungovať. V ďalších fázach vývoja spoločnosti sú akcie vhodné ako prostriedok pre zvýšenie si základného imania v prípade finančnej tiesne, avšak spoločnosť by sa mala usilovať rozširovať základňu akcionárov iba do takej miery, aby sa celkovo neobmedzila uznášaniaschopnosť celého valného zhromaždenia a tým pádom neohrozil chod spoločnosti.

## 1.5. Získavanie vlastného kapitálu z interných zdrojov

Interné zdroje sú pre spoločnosť veľmi nevyhnutnou súčasťou. Vznikajú vlastnou činnosťou spoločnosti a je výhodné, ak nimi spoločnosť disponuje v čo najväčšej miere a vie s nimi rozumne hospodáriť.

„V rámci interného financovania rozlišujeme financovanie:

- zo zisku
- z odpisov
- z rezerv
- v dôsledku uvoľnenia peňazí“<sup>18</sup>

---

<sup>17</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 122. ISBN 978-80-8078-258-0.

<sup>18</sup> SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. s. 81. ISBN 978-80-89710-42-3.

### 1.5.1. *Financovanie spoločnosti prostredníctvom zisku*

Zisk spoločnosti je jedným z najdôležitejších východísk pri meraní úspešnosti podniku a jeho efektívnosti, ovplyvňuje trhovú hodnotu spoločnosti, ktorá je hlavným cieľom finančného riadenia. Je využívaný nielen ako interný zdroj financovania, ale aj ako syntetické kritérium efektívnosti a nástroj ekonomickej stimulácie.<sup>19</sup>

Zisk vyjadruje výsledok hospodárenia spoločnosti. Výšku výsledku hospodárenia môžeme zistiť buď prostredníctvom porovnania vlastného imania na začiatku a na konci obdobia alebo ako rozdiel medzi výnosmi a nákladmi za sledované účtovné obdobie.

Častejšie sa používa druhý spôsob na výpočet výsledku hospodárenia, ktorý má takýto postup:<sup>20</sup>

Čisté tržby  
- výrobné náklady predaného tovaru  
= Hrubý výnos z podnikateľskej činnosti  
- administratívne náklady, náklady na predaj  
= Čistý výnos z podnikateľskej činnosti  
- platené úroky  
= Zisk pred úhradou daní  
- podnikové dane  
= Čistý zisk (zisk po zdanení)

Pri tomto výpočte platí, že ak výnosy prevyšujú náklady, jedná sa o zisk, v opačnom prípade hovoríme o strate.

Výsledok hospodárenia členíme na čiastkové činitele, ktoré sú:

- výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti
- výsledok hospodárenia z finančnej činnosti

Ich sčítaním dosiahneme celkový výsledok hospodárenia, pričom jeho výška závisí od týchto faktorov:<sup>21</sup>

- objem realizovanej produkcie – je závislý od objemu výroby a zmien stavu hotových výrobkov a zásob
- štruktúra realizovanej produkcie – závisí od miery ziskovosti jednotlivých produktov vo výrobe, to znamená že spoločnosť sa bude snažiť vyrábať také výrobky, ktoré sú najviac ziskové

<sup>19</sup> VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. (aktualiz. a rozš.) vyd. Praha : EKOPRESS, 1999. s. 213. ISBN 80-86119-21-1.

<sup>20</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 129. ISBN 978-80-8078-258-0.

<sup>21</sup> Spracované podľa: VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. (aktualiz. a rozš.) vyd. Praha : EKOPRESS, 1999. s. 214. ISBN 80-86119-21-1.

- cena jednotky realizovanej produkcie – jej výška ovplyvňuje zisk do vysokej miery
- náklady na jednotku realizovanej produkcie – spoločnosť sa snaží optimalizovať náklady na jednu jednotku realizovanej produkcie rôznymi metódami, ako napríklad modernejšou výrobou alebo hľadaním lacnejších alternatív

Prvé 3 faktory vplyvajú na zisk priamo úmerne zatiaľ čo narastajúca tendencia nákladov má na zisk negatívny dopad.

### *Okolnosti vplyvajúce na zisk*

Na výšku zisku vplyva množstvo okolností, ktoré spoločnosť musí brať do úvahy. Pred tým, ako môže spoločnosť narábať so ziskom ako so zdrojom financovania, ho musí upraviť o určité položky. Prvá položka, o ktorú musí spoločnosť zisk upraviť, sú dane.

Daňová politika štátu významne ovplyvňuje zisk spoločnosti. Dane plnia 3 základné funkcie:<sup>22</sup>

- distribučná – dochádza k presunu dôchodkov od bohatších k sociálne slabším jednotlivcom
- alokačná – predstavuje rozmiestnenie a usmernenie vládnych výdavkov medzi jednotlivé sektory
- stabilizačná – zmierňuje dopady cyklického vývoja v ekonomike

Pre spoločnosť sú významné predovšetkým 2 dane a to daň z príjmov a daň z pridanej hodnoty. Spoločnosť musí odvieť z hrubého zisku 21 % štátu. Daň z pridanej hodnoty spoločnosť sleduje v cenách svojich produktov a služieb, ktorú platí priebežne prostredníctvom pridanej hodnoty.

Ďalšou položkou významnou pre výšku zisku sú dividendy. Problematiku dividend sme si bližšie špecifikovali v predchádzajúcom texte. Môžeme tým pádom len konštatovať, že spoločnosť svojim rozhodovaním ovplyvňuje tento faktor, a to tak, že sama určí či vo väčšej miere použije zisk na financovanie spoločnosti alebo ho rozdelí medzi akcionárov podľa ich podielov v spoločnosti. Je to jedna z takých okolností, ktorú spoločnosť dokáže svojou činnosťou ovplyvniť.

Na výšku zisku ďalej vplyva nutnosť jeho časti vložiť do zákonom určených fondov spoločnosti. „Rezervné fondy sú súčasťou vlastného kapitálu podniku. Predstavujú časť

---

<sup>22</sup> Spracované podľa: SCHULTZOVÁ, Anna a kol. *Daňovníctvo: daňová teória a politika I.* 3. (dopl. a preprac.) vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2018. s. 14. ISBN 978-80-7598-107-3.



zisku podniku, ktorú si podnik ponecháva na financovanie vopred určených potrieb. Môžu byť dočasne do určitej miery využité ako interný zdroj financovania.“<sup>23</sup>

Rezervné fondy – tvoria sa zo zisku a sú súčasťou vlastného imania. Spoločnosť ich vytvára ako ochranu pred určitými rizikami. Hlavným predstaviteľom je zákonný rezervný fond. Je tvorený pri zakladaní spoločnosti 10 % zo základného imania a spoločnosť je povinná ho dopĺňať o 10 % zo zisku, pokiaľ jeho úroveň nedosiahne 20 % základného imania. Spoločnosť môže vytvoriť aj dobrovoľné rezervné fondy, ktoré majú špecifický účel použitia.<sup>24</sup>

Rezervné fondy môžu byť použité iba ako zdroj na krytie strát spoločnosti. Upravuje to Obchodný zákonník, avšak vzťahuje sa len na zákonom určených 20 % základného imania. Ak si spoločnosť tvorí rezervný fond nad rámec zákona, zvyšné zdroje môžu byť použité ako interný zdroj financovania aj inak, ako len na krytie straty spoločnosti.

Po úprave zisku o tieto položky vzniká spoločnosti nerozdelený zisk, ktorý už je použiteľný ako interný zdroj financovania na účel, ktorý si spoločnosť stanoví alebo ho spoločnosť preniesie do nasledujúceho obdobia. Pre spoločnosť je zisk strategickým nástrojom, preto sa ho snaží plánovať dopredu, na čo môže využívať rôzne metódy.

Spôsob, keď spoločnosť používa zisk ako interný zdroj financovania nazývame samofinancovanie. Výhodou samofinancovania je predovšetkým to, že pri samofinancovaní sa nezvyšuje počet akcionárov a veriteľov. Tiež tu nevznikajú náklady na emisiu cenných papierov. Rast vlastného kapitálu prostredníctvom samofinancovania znižuje riziko finančnej tiesne spoločnosti a jej úpadku a tým pádom znižuje aj náklady s tým spojené. Tieto zdroje majú aj strategickú úlohu, pretože je nimi možné financovať rizikové investície, na ktoré sa zložito získavajú externé zdroje. Náklady na samofinancovanie však sú približne rovnako vysoké ako náklady kmeňového kapitálu a relatívne drahšie ako zdroje z externých zdrojov. Každopádne je jeho nevýhodou aj to, že pre spoločnosť to nie je spoľahlivý zdroj, pretože nikdy nemá garantované, či bude mať k dispozícii tento zdroj v takej miere, v akej očakáva.<sup>25</sup> Každopádne financovanie prostredníctvom zisku má aj veľmi subjektívny charakter, pretože mnoho spoločností vo všeobecnosti nie je moc otvorená externým zdrojom a snaží sa celý svoj chod financovať len prostredníctvom vlastných zdrojov.

---

<sup>23</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 319. ISBN 80-86119-38-6.

<sup>24</sup> Spracované podľa: VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 141. ISBN 978-80-8078-258-0.

<sup>25</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 323. ISBN 80-86119-38-6.

### 1.5.2. *Financovanie spoločnosti prostredníctvom odpisov*

Odpisy hmotného a nehmotného majetku sú zdrojom interného financovania spoločnosti. „Odpisy sú peňažným vyjadrením postupného opotrebenia hmotného a nehmotného majetku za určité obdobie. Ich hlavnou funkciou je zabezpečiť prenos ceny tohto majetku do nákladov a tým postupne znižovať jeho výšku v aktívach bilancie a zaistiť jeho obnovu.“<sup>26</sup> Predstavujú významnú položku v nákladoch spoločnosti. Ovpływujú cenovú tvorbu, výšku celkových nákladov spoločnosti a tým aj výšku dosiahnutého zisku. Odpisy síce predstavujú náklad, ale nie sú peňažným vyjadrením v reálnom čase. Sú nepeňažným nákladom, ktorý znižuje celkový i nerozdelený zisk spoločnosti. Aby sme vyjadrili skutočný stav interných financií, ktoré má podnik k dispozícii, musíme k nerozdelenému zisku pripočítať aj odpisy.

Pri stanovení ročnej výšky odpisov sa vychádza z týchto hľadísk:<sup>27</sup>

- ocenenie dlhodobého majetku
- spôsob krytia generálnych opráv
- očakávané výsledky z likvidácie vyradeného a z predaja nepotrebného dlhodobého majetku
- predpokladaná životnosť príslušného dlhodobého majetku
- čas odpisovania dlhodobého majetku
- uplatňované odpisové metódy

Metódy odpisovania všeobecne delíme na:<sup>28</sup>

- a) **lineárnu** – odpisuje sa rovnomerne tým istým percentom zo vstupnej ceny počas celej doby odpisovania
- b) **degresívnu** – zo začiatku odpisovania sa odpisujú väčšie čiastky hodnoty majetku, ktoré sa časom postupne znižujú, čo pre spoločnosť to znamená rýchlejšiu akumuláciu vnútorných finančných zdrojov, čo umožní rýchlejšiu obnovu majetku

---

<sup>26</sup> VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. (aktualiz. a rozš.) vyd. Praha : EKOPRESS, 1999. s. 203. ISBN 80-86119-21-1.

<sup>27</sup> SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. s. 102. ISBN 978-80-89710-42-3.

<sup>28</sup> Spracované podľa: VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. (aktualiz. a rozš.) vyd. Praha : EKOPRESS, 1999. s. 205-207. ISBN 80-86119-21-1.

- c) **progresívnu** – na začiatku odpisovania sa odpisujú nižšie čiastky hodnoty majetku, ktoré sa časom postupne zvyšujú, čo spoločnosti umožní vykázat' vyšší zisk na začiatku životnosti majetku
- d) **nerovnomernú** – ide o určitú kombináciu predchádzajúcich metód

Spoločnosť môže využívať viacero metód odpisovania, avšak pre každú položku môže zvoliť len jednu metódu, ktorú bude používať po celú dobu odpisovania. Legislatíva na Slovensku rozoznáva 6 odpisových skupín, do ktorých sa zaraďuje dlhodobý hmotný majetok na základe jeho doby používania, pričom zrýchlené odpisovanie sa môže uplatniť iba pri druhej a tretej odpisovej skupine.

Nás však bude zaujímať skôr členenie odpisov na základe prístupu, kedy rozlišujeme:<sup>29</sup>

- **daňové odpisy** – spoločnosť o nich účtuje ročne. Tým, že znižujú základ dane, štát vytýčil presné pravidlá na ich výpočet, ktoré spoločnosť musí rešpektovať pri vypracovávaní daňového priznania, nie sú povinné, daňovník (spoločnosť) si ich uplatňuje dobrovoľne. Nezobrazujú skutočné opotrebenie majetku
- **účtovné odpisy** – spoločnosť o nich účtuje mesačne, spoločnosť je povinná ich uplatňovať v ekonomických nákladoch. Ich stanovenie je plne v kompetencii spoločnosti a je dané odpisovým plánom. Vyjadrujú skutočné opotrebenie majetku v čase, kedy ho spoločnosť využíva

Odpisy teda predstavujú veľmi významný zdroj financovania z hľadiska potreby neustálej obnovy majetku. Spoločnosť ich využíva v podstate neustále a vďaka nim dokáže lepšie hospodáriť so svojim majetkom. Spoločnosť ich môže využiť aj na financovanie iných potrieb, avšak na obnovu toho-ktorého majetku bude musieť použiť iný zdroj financovania. „Odpisy nie sú účelovo viazané na financovanie reprodukcie dlhodobého hmotného a nehmotného majetku spoločnosti.“<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Spracované podľa: SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. s. 109. ISBN 978-80-89710-42-3.

<sup>30</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 162. ISBN 978-80-8078-258-0.

### 1.5.3. Ostatné interné zdroje financovania

Spoločnosti sa môžu naskytnúť príležitosti, pri ktorých môžu získať interné zdroje aj inak, ako štandardnými spôsobmi. Tie zdroje vznikajú pri príležitosti:

- predaja majetku
- realizácie technického pokroku
- racionalizačných opatrení<sup>31</sup>

Spoločnosti môže občas vzniknúť situácia, napríklad keď prechádza na výrobu iného produktu, že sa v jej inventári začne nachádzať nadbytočný alebo nepotrebný majetok zvyčajne dlhodobého charakteru. Spoločnosť tak tento majetok odpredá, a tak získa dodatočné zdroje pre nákup buď už potrebného majetku, alebo ich využije na nejaké iné potreby.

K špecifickému získavaniu interných zdrojov patrí technický pokrok. V jeho dôsledku sa znižuje potreba obežného majetku alebo sa znižuje potreba viazať kapitál v obežných aktívach. Z toho vyplýva, že technický pokrok pôsobí na zdroje financovania spoločnosti nepriamym charakterom. Technický pokrok môže pôsobiť aj na navyšovanie zisku, pretože novší stroj môže za rovnaký čas vyrobiť väčšie množstvo produkcie ako predchádzajúci.

Racionalizačné opatrenia priamo môžu pôsobiť na zlepšenie výrobných podmienok, čo predstavuje znižovanie nákladov na jednotku produkcie. Možnosť hospodáriť v spoločnosti racionálnejšie je na každom stupni výroby. Tieto opatrenia môžu vo veľkej miere ušetriť spoločnosti množstvo finančných prostriedkov.

## 1.6. Získavanie cudzieho kapitálu

V nasledujúcej časti sa budeme zaoberať externými zdrojmi financovania podniku. „Úver je pre podnik návratnou formou získavania cudzích externých zdrojov. Je to ekonomický vzťah medzi veriteľom a dlžníkom, ktorý vzniká pri odovzdaní konkrétnej hodnoty na dočasné použitie, čiže s podmienkou návratnosti.“<sup>32</sup>

Formou úveru rozumieme súhrn znakov, ktoré sú charakteristické pre jeho vonkajšiu existenciu. Hľadiská členenia foriem úveru sú nasledovné:<sup>33</sup>

- na základe subjektu, ktorý úver poskytuje

---

<sup>31</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 165. ISBN 978-80-8078-258-0..

<sup>32</sup> Tamtiež, s. 168.

<sup>33</sup> Tamtiež, s. 169.

- na základe objektu, ktorý sa úveruje
- formy poskytnutia a techniky úverovania
- lehota, na ktorú sa úver poskytuje
- spôsob ručenia
- teritoriálna pôsobnosť

<b>Formy úveru</b>	
<i>Dlhodobé a strednodobé úvery</i>	<i>Krátkodobé úvery</i>
Obligácie	Obchodný úver
Finančné úvery	Stále a nestále pasíva
Dodávateľské úvery	Bankové úvery
Osobitné formy úverov: ( <i>lízing, forfaiting, franchising, crowdfunding, crowdberry</i> )	Komerčné papiere
	Preddavky
	Faktoring

Tab. č. 3 – *Formy cudzích zdrojov financovania spoločnosti*  
Zdroj: Vlachynský a kolektív (2009)

### 1.6.1. *Dlhodobé a strednodobé externé zdroje financovania*

Za takéto zdroje považujeme tie, ktorých doba splatnosti je vyššia ako 1 rok. Rozdiel medzi strednodobým a krátkodobým úverom nie je pevne stanovený, v literatúre sa uvádza rozmedzie 4-7 rokov v závislosti od typu úveru.

#### *Obligácie*

Sú to dlhopisy s dlhšou dobou splatnosti, ktorých emisia má za cieľ získať peňažné prostriedky na dlhšiu dobu s tým, že veriteľ neskôr istotne od svojho rozhodnutia neodstúpi. „Obligácie ako jedna z foriem dlhopisov sú tiež cennými papiermi, v ktorých sa dlžník zaväzuje, že v stanovenej lehote splatí nominálnu hodnotu obligácie a že v stanovenej lehote bude vyplácať ročný alebo polročný výnos z kupónu, prípadne iné platby.“<sup>34</sup>

Podľa slovenskej právnej úpravy môžu mať obligácie len zaknihovanú podobu bez ohľadu na typ emisie. Kupóny spojené s emisiou obligácie môžu mať aj listinnú podobu a môžu sa vydávať ako cenné papiere na doručiteľa.<sup>35</sup>

<sup>34</sup> HRVOĽOVÁ, Božena - NINČÁKOVÁ, Lucia - VAVROVÁ, Katarína. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Sprint, 2006. s. 259. ISBN 80-89085-59-8.

<sup>35</sup> Tamtiež, s. 261.

Emisia obligácií má podobný priebeh ako u akcií, pričom sa uskutočňuje prostredníctvom týchto spôsobov:<sup>36</sup>

- **verejná emisia** – je určená pre všetkých, spravidla inštitucionálnych investorov. Spoločnosť uskutoční buď samostatne alebo prostredníctvom investičného sprostredkovateľa za vopred dohodnutú províziu.
- **súkromná emisia** – je spravidla lacnejšia ako verejná a jej hlavnou výhodou je to, že rešpektuje viac špecifické podmienky spoločnosti, pretože úzka skupina veriteľov môže lepšie analyzovať situáciu veriteľa a akceptovať ju. Úrok z tejto emisie býva pre veriteľa vyšší, pretože podstupuje aj vyššie riziko ako pri verejnej emisii.

Splatnosť obligácií je rôzna. V minulosti sa preferovali emisie obligácií s dobou splatnosti 20 – 30 rokov. V súčasnosti je to prevažne 1 až 15 rokov. Každá obligácia má svoju splatnosť, pod ktorou rozumieme deň, kedy je splatená posledná časť dlžobnej čiastky vrátane úrokov a iných odmien. Menovitú hodnotu je možné splácať nasledovne:<sup>37</sup>

- jednorazovo – obligácia sa vyplatí v deň svojej splatnosti
- dvojrazovo – obligácia sa splatí v dvoch splátkach
- po častiach – splátky je možné splácať buď rovnomerne alebo nerovnomerne

Medzi výhody emisie obligácií pre spoločnosť patrí:<sup>38</sup>

- možnosť zisku veľkých pôžičiek za štandardných podmienok situačne daných na kapitálovom trhu
- zisk úveru od mnohých anonymných investorov – nie je potreba sa prispôbovať požiadavkám jednotlivých veriteľov
- veritelia nemôžu zasahovať do riadenia podniku
- dlh sa spláca obvykle jednorazovo, obvykle v čase splatnosti obligácie
- možnosť rýchlejšieho splácania dlhu aj bez zmluvnej dohody

Netreba zabudnúť ani na nevýhody, ktorými sú:<sup>39</sup>

- emisia podlieha schváleniu alebo oznamovacej povinnosti, pričom musia byť splnené náročné podmienky stanovené zákonom vrátane povinnosti publicity

---

<sup>36</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 347. ISBN 80-86119-38-6.

<sup>37</sup> HRVOLOVÁ, Božena - NINČÁKOVÁ, Lucia - VAVROVÁ, Katarína. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Sprint, 2006. s. 266. ISBN 80-89085-59-8.

<sup>38</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 179. ISBN 978-80-8078-258-0.

<sup>39</sup> Tamtiež, s. 179.

- náklady emisie sú omnoho vyššie ako pri získaní dlhodobého úveru
- najväčšiu nákladovú položku tvoria náklady spojené s upisovaním obligácií
- organizovanie výplaty úrokov a splatenie istiny držiteľom obligácií sú pre spoločnosť taktiež veľmi nákladné, pričom tieto náklady musí spoločnosť vynakladať po celú dobu emisie

Emisia obligácií v akciových spoločnostiach v SR nie je tak častá, pretože sa jedná o pomerne drahý zdroj financovania, avšak s klesajúcimi úrokovými sadzbami sa začína stávať čoraz zaujímavejšou.

### *Finančné úvery*

Sú to úvery, ktoré sa poskytujú a prijímajú na základe úverovej zmluvy medzi veriteľom a dlžníkom. Spoločnosť môže nadobudnúť tieto typy úverov:

- a) **termínované pôžičky** – sú poskytované pre potreby rozširovania hmotného investičného majetku podniku inak označované aj ako investičné úvery. Charakteristické znaky termínovanej pôžičky sú nasledovné:<sup>40</sup>
- postupné umorovanie behom doby splatnosti tejto pôžičky
  - prevládajúca pevná úroková sadzba
  - podielová účasť termínovanej pôžičky na investičných výdajoch
  - záručné podmienky a ochranné zabezpečenia, ktoré môžu byť buď pozitívne, negatívne alebo reštriktívne
  - podmienky pre prípad neplnenia záväzkov

Tieto pôžičky majú lehotu splatnosti od 1 až 15 rokov a sú splácané postupne počas celej doby trvania dlhu pravidelnými splátkami.

- b) **pôžičky v rámci revolvingového systému** – podstatou týchto úverov je to, že získaný krátkodobý úver sa spláca prostredníctvom ďalšieho krátkodobého úveru, čiže tým pádom dlžník disponuje úverovým zdrojom dlhodobo. Tento úverový zdroj je však veľmi nákladný a akciové spoločnosti sa k nemu uchýľujú len veľmi sporadicky.<sup>41</sup>
- c) **hypotekárne úvery** – spoločnosť ich dokáže získať prostredníctvom záruky v podobe nehmotného majetku. Tento úver je financovaný prostredníctvom hypotekárnych záložných listov, ktorých výhradný emitent je banka. Doba splatnosti týchto úverov je do

<sup>40</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 359. ISBN 80-86119-38-6.

<sup>41</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 183. ISBN 978-80-8078-258-0.

30 rokov. Proces získania takéhoto úveru je pre spoločnosť zložitejší ako v prípadoch ostatných dlhodobých úverov. Hypotekárny sa v praxi oplatí len spoločnostiam zaoberajúcimi sa bytovou výstavbou, v opačnom prípade sú spoločnosťami využívané zriedkavo.<sup>42</sup>

- d) **exportný úver** – je to forma poskytnutia preddavku na zahraničnú pohľadávku exportéra. Môže mať lehotu splatnosti až 10 rokov. Funguje na takom princípe, že exportér postúpi svoju pohľadávku banke a tá mu na dohodnutú časť pohľadávky poskytne úver maximálne však do 70 % hodnoty pohľadávky.<sup>43</sup>

V podmienkach Slovenskej republiky sú najviac využívané termínované pôžičky poskytované bankami v podobe dlhodobých účelových úverov na krytie prevádzkových a investičných potrieb so zvyčajnou dobou splatnosti 1 až 5 rokov.

#### *Dodávateľské úvery*

Majú povahu strednodobého charakteru, ktoré sú poskytované najmä dodávateľmi investičného majetku ich odberateľom. Jedná sa o formu podpory odbytu. Vo veľa prípadoch sa zdanlivo poskytujú za nulový úrok. V skutočnosti sú vo veľa prípadoch drahšie ako štandardné úvery. Sú poskytované v 2 formách:<sup>44</sup>

- úver na hmotnú zástavu – je to úver, prostredníctvom ktorého sa odberateľovi umožní nadobudnúť predmetné zariadenie do vlastníctva, pričom sa zaväzuje ho splácať dodávateľovi v pravidelných splátkach. Úver berie do úvahy aj amortizáciu zariadenia
- podmienený predajný kontrakt – odberateľ zariadenie počas splácania úveru užíva ale jeho vlastníkom sa stáva až po úhrade poslednej splátky úveru. Ide o formu pomerne blízku k lízingu.
- 

#### *Lízing*

Ak podnik má potrebu zaistiť výrobu a poskytovanie služieb, tak nie vždy je potrebné a ani výhodné obstarávať tento majetok do svojho vlastníctva kúpou z vlastných zdrojov, či

---

<sup>42</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 361- 362. ISBN 80-86119-38-6.

<sup>43</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 183. ISBN 978-80-8078-258-0.

<sup>44</sup> Tamtiež, s. 184.



na úver alebo emisiou cenných papierov. Lízing je nástroj na využívanie majetku počas určitej doby bez toho, aby sa majetok stal vlastníctvom podniku.

Z **právneho** hľadiska predstavuje lízing trojstranný právny vzťah medzi dodávateľom, prenajímateľom a nájomcom, pri ktorom prenajímateľ odkúpi od dodávateľa majetok a následne ho poskytne do užívania nájomcovi za určitých podmienok. Vlastníkom majetku je prenajímateľ na základe lízingovej zmluvy s nájomcom. Z **finančného** hľadiska sa lízing dá charakterizovať ako alternatívna špeciálna forma financovania potrieb spoločnosti cudzím kapitálom. Od ostatných foriem externého financovania sa líši tým, že majetok nevstupuje do vlastníctva spoločnosti počas trvania lízingovej zmluvy.<sup>45</sup>

Medzi základné typy lízingu patria:

- **Operatívny lízing** – je to krátkodobý prenájom, pričom doba prenájmu je kratšia ako ekonomická životnosť majetku. Nájomné prostredníctvom splátok zahŕňa iba určitú časť obstarávacej ceny. Na konci prenájmu nájomca prenajímateľovi majetok vráti.
- **Finančný lízing** – ide o dlhodobý prenájom majetku, kedy nájomca znáša riziká a výnosy spojené s funkciou majetku. Doba lízingu sa kryje s dobou ekonomickej životnosti majetku a splátky pokrývajú obstarávaciu cenu. Po vyplatení poslednej splátky sa predmetný majetok dostáva do vlastníctva spoločnosti.

Medzi hlavné výhody financovania prostredníctvom lízingu predovšetkým patrí:<sup>46</sup>

- urýchľuje zavedenie investície do prevádzky bez toho, aby spoločnosť musela vynaložiť vlastné zdroje
- pokladá sa za pružnejšiu formu financovania oproti úveru a emisií obligácií
- umožňuje nájomcovi zahrňovať lízingové splátky do nákladov a tým si znížiť daňový základ
- umožňuje nájomcovi využitie majetku bez toho, aby podstupoval riziko spojené s jeho obstaraním

Na opačnej strane lízing so sebou prináša aj niekoľko nevýhod:<sup>47</sup>

- vysoké obstarávacie náklady lízingu
- po skončení zmluvy prechádza do vlastníctva nájomcu už skoro odpísaný majetok
- prenášanie niektorých vlastníckych rizík na nájomcu
- obmedzenie užívacích práv nájomcu lízingovou zmluvou

---

<sup>45</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 371. ISBN 80-86119-38-6.

<sup>46</sup> Tamtiež, s. 385.

<sup>47</sup> Tamtiež, s. 386.

- problémy pri rekonštrukcii majetku
- nemožnosť odstúpenia od zmluvy nájmomcom
- riziko krachu lízingovej spoločnosti

Pri rozhodovaní sa, či spoločnosť obstará majetok formou leasingu alebo úveru, by mala zohľadniť tieto faktory:<sup>48</sup>

- daňové aspekty – odpisový, úrokový a lízingový daňový štít
- úrokové sadzby z dlhodobého úveru a systém úverových splátok
- sadzby odpisov a zvolenú metódu odpisovania majetku v priebehu životnosti

### *Forfaiting*

Jedná sa o špecifický zdroj financovania. Všetky podmienky sú zakotvené medzi forfaiterom a exportérom. Výhodou pre exportéra je to, že skôr premení svoju pohľadávku na hotovosť. Znižuje tým viazanosť kapitálu v pohľadávkach.<sup>49</sup> Nevýhodou tohto financovania je vysoká provízia pre forfaitera, ktorá značne znižuje hodnotu pohľadávky, ktorú by exportér dostal za štandardných okolností. Jedná sa teda o odkúpenie pohľadávok, ktoré sú zabezpečené bankovou zárukou, akreditívom alebo zmenkou. V podmienkach Slovenskej republiky nie je tento spôsob financovania rozšírený a väčšinou sú forfaiterovými domami odkupované pohľadávky z medzinárodného obchodu.

### *Franchising*

„Je to podnikanie založené na zmluvnom vzťahu medzi silnou zavedenou spoločnosťou, ktorá je organizátorom vzťahu a obvykle začínajúcim, samostatne financovaným a nezávislým malým podnikom.“<sup>50</sup> Na základe tejto zmluvy môže malý podnikateľ predávať výrobky a poskytovať služby v mene veľkej spoločnosti, za čo táto spoločnosť dostáva províziu, ktorá je zvyčajne vo forme podielu na zisku. Je to výhodný spôsob podnikania pre obe strany, pretože franchisorovi sa zvyšujú tržby a malým podnikateľom sa lepšie otvára priestor pre rozvíjanie sa. Na Slovensku takto podnikajú veľké zahraničné spoločnosti, ktoré sa zaoberajú zvyčajne gastronómiou.

<sup>48</sup> VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. s. 387. ISBN 80-86119-38-6.

<sup>49</sup> SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. s. 123. ISBN 978-80-89710-42-3.

<sup>50</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 194. ISBN 978-80-8078-258-0.

## *Crowdfunding*

Je to kolektívne financovanie, čiže spôsob financovania pre nové projekty pomocou vyžiadanych príspevkov od veľkého množstva zúčastnených, ktorí za svoj príspevok očakávajú odmeny. Zriaďujú sa crowdfundingové platformy, kde sa jednotlivé projekty prezentujú a fungujú na báze určitého poplatku od vlastníkov projektov.

## *Crowdberry*

Vyhľadáva perspektívne projekty. Keď v nich vidí potenciál, dáva ich do pozornosti investora. Väčšina komunikácie prebieha on-line, ale organizujú sa aj neverejné podujatia, na ktorých sa projekty prezentujú investorom. Pre záujemcov, ktorí sú ochotní do nejakého projektu investovať, crowdberry s jej majiteľmi a existujúcimi investormi vyjedná ekonomické a právne podmienky: reporting, či účasť na riadení a dozorovaní spoločnosti. Za svoje služby crowdberry účtuje spoločnosti províziu. Celý proces trvá 3 až 6 mesiacov.

### *1.6.2. Krátkodobé zdroje externého financovania*

V nasledujúcej časti poukážeme na krátkodobé zdroje cudzieho kapitálu, ktoré spoločnosť predovšetkým využíva na obstarávanie obežného majetku a na krytie krátkodobých záväzkov. Doba návratnosti týchto zdrojov je kratšia ako jeden rok.

#### *Obchodný úver*

Je to úver, ktorý odberateľ čerpá od dodávateľa tým, že mu za vykonanie dodávky, uskutočnenie služby platí až po určitej lehote, ktorá sa stanoví v kúpno-predajnej zmluve a zvyčajne nepresiahne dobu 3 mesiacov. Formou tohto úveru je poskytnutie určitej protihodnoty od dodávateľa odberateľovi, ktorá sa ľahko kvantifikuje ako záväzok. Pozitívom takéhoto úveru je urýchlenie reprodukčného procesu. Je obojstranne výhodný, pretože odberateľovi umožňuje nadobudnúť tovar bez disponibilnej likvidity a odberateľovi zabezpečuje odbyť. Je to spravidla lacný zdroj krytia, pretože je zvyčajne bezúročný. Pri tomto úvere je možnosť využiť skonto, čo znamená promptné zaplatenie pohľadávanej sumy.

Jedná sa o úver, ktorý podporuje dodávateľsko-odberateľské vzťahy a je ho možné vyplatiť buď v peniazoch, ale do úvahy prichádza aj zmenka. Spoločnosť teda buď svoj záväzok uhradí pri čo najbližšej príležitosti pri disponibilnej likvidite alebo dodávateľovi vystaví zmenku. „Zmenka ako obchodovateľný cenný papier je v rozvinutých ekonomikách

veľmi významným úverovým nástrojom. Má aj funkciu platobného prostriedku a zabezpečovaciu funkciu.<sup>51</sup> Zmenku môžeme ďalej členiť na:

- **vlastnú zmenku** – vystaviteľ je zmenkovým dlžníkom a zaväzuje sa svojim podpisom, že zaplatí svojmu veriteľovi určitú peňažnú sumu
- **cudziu zmenku** – zaplatiť zmenku sa nezaväzuje samotný vystaviteľ, ale prikazuje tento úkon tretej osobe, aby zaplatila v stanovenej lehote veriteľovi danú sumu

Obchodné úvery sa radia medzi časté a veľmi obľúbené úvery pre svoju rýchlu využiteľnosť a nízku nákladovosť.

#### *Stále a nestále pasíva*

Jedná sa o automaticky vznikajúci zdroj, ktorý má spoločnosť bezplatne k dispozícii na krytie svojich potrieb. Jedná sa o:<sup>52</sup>

- **Záväzky voči zamestnancom** – vzniká tak, že v spoločnosti sa ľudská práca vynakladá denne, ale mzda za ňu vynaložená sa vypláca len v určitých lehotách. V súvahe sú uvedené položky ako napríklad výroby alebo nedokončená výroba, prípadne pohľadávky, do ktorých už sú zahrnuté mzdové náklady. Ako zdroj krytia sú uvedené záväzky voči zamestnancom. Tým pádom je na krátky čas do výplaty mzdy zamestnancov spoločnosť vo výhode, pretože svoje produkty alebo služby dokáže predat' skôr, ako je nútená uhradiť náklady na ich výrobu alebo uskutočnenie
- **Záväzky voči štátnemu rozpočtu alebo miestnemu rozpočtu** – dane spoločnosti sa platia s určitým oneskorením po ukončení daňového obdobia. Spoločnosť teda disponuje na určitý čas s prostriedkami, ktoré patria štátu. Dá sa povedať, že do okamihu, kým spoločnosť tieto dane neuhradí, tak ju štát úveruje.

#### *Krátkodobé bankové úvery*

Spoločnosť môže nadobudnúť formu krátkodobého bankového úveru rôznymi spôsobmi, podľa toho, aký druh preferuje a ako rýchlo potrebuje nadobudnúť likviditu. Formy krátkodobých bankových úverov sú:<sup>53</sup>

- **Krátkodobé účelové pôžičky** – je to najjednoduchší spôsob nadobudnutia úveru, poskytuje sa samostatne na krytie vybraných potrieb, napríklad pri potrebe zvýšenia

---

<sup>51</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 197. ISBN 978-80-8078-258-0.

<sup>52</sup> Tamtiež, s. 200..

<sup>53</sup> VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. (aktualiz. a rozš.) vyd. Praha : EKOPRESS, 1999. s. 169-173. ISBN 80-86119-21-1.

zásob, nákladov, pri ohrození výplaty miezd a podobne. Úver je následne čerpaný a splácaný jednorazovo.

- **Lombardný úver** – je to úver, ktorý je krytý hnutelným majetkom, ktorý môžu byť napríklad cenné papiere, zmenky alebo drahé kovy. Poskytuje sa spoločnostiam, ktoré majú zníženú úverovú schopnosť, prípadne novým spoločnostiam. Je úročená celá čiastka úveru bez ohľadu na to, či sú využívané úverové prostriedky. Preto je spoločnosťami prakticky nevyužívaný.
- **Revolvingový úver** – je to druh úveru, ktorý na žiadosť spoločnosti banka neustále obnovuje po dohodnutú dobu. Banka sa to pýta vyšší úrok a poplatky spojené s neustálím dopĺňaním finančných prostriedkov. Je to druh krátkodobého úveru, ale keďže je opakujúci sa, tak zmluvy sú obvykle uzatvárané na dobu dlhšiu ako jeden rok.
- **Kontokorentný úver** – poskytuje sa na bežnom účte takým spôsobom, že spoločnosť po prečerpaní svojich prostriedkov môže ísť na svojom účte do tzv. kontokorentu, ktorý je úročený vysokou úrokovou sadzbou, až pokým nedosiahne stanovený limit. Spoločnosti využívajú tento typ úveru, keď potrebuje preklenúť bežné výkyvy majetku, investičné výdaje a podobne. Spoločnosť môže tento úver využívať prakticky neustále bez toho, aby oň musela požiadať v banke.
- **Eskontný úver** – je to odkup zmenky bankou, ktorej hodnota sa zníži o diskontnú sadzbu, ktorá predstavuje úrok za poskytnutie takéhoto úveru. Banka sa tak stáva novým majiteľom zmenky a bude si pohľadávať plnú sumu nominálnej hodnoty zmenky od pôvodného zmenkového dlžníka. Jedná sa tu o zvláštny úverový vzťah, kedy banka úveruje odberateľa (zmenkového dlžníka) prostredníctvom dodávateľa (držiteľa zmenky).
- **Akceptačný úver** – banka na žiadosť klienta akceptuje zmenku vystavenú na ňu dlžníkom a zaviazá sa zaplatiť ju za dlžníka v lehote splatnosti. Banka teda neposkytuje dlžníkovi peniaze, ale prijíma jeho záväzok.
- **Avalový úver** – je to poskytnutie záruky za zaplatenie záväzkov klienta bankou, čiže banka tu vstupuje do pozície ručiteľa. Banka si za toto poskytnutie svojho mena vypýta províziu, ktorá závisí od rizika.

### *Komerčné papiere*

Je to krátkodobý obchodný prísľub obchodovateľný na peňažnom trhu. Spoločnosť úver získa tak, že emituje príslušne komerčné papiere a umiestni ich na finančnom trhu. Sú

na rovnakom princípe ako obligácie. Rozdiel je v tom, že jedná sa o cenné papiere s dobou splatnosti od 1 do 9 mesiacov, maximálne 1 rok. Sú zaručené postavením a dobrým menom spoločnosti. Najčastejšie ich emitujú finančné spoločnosti. V Slovenskej republike sa tieto cenné papiere zatiaľ neemitujú.<sup>54</sup>

### *Preddavky*

Je to vopred prijatá platba od odberateľa za ešte neuskutočnenú dodávku tovarov alebo služieb. Ide o krátkodobý až strednodobý úverový zdroj v závislosti od času výkonu. Preddavky sa zvyčajne prijímajú ako zdroj financovania pri veľkých projektoch, ako je napríklad stavba diaľnic, lodí a podobne. Tento vzťah je bezúročný a je založený na vzájomnej dôvere medzi odberateľom a dodávateľom.

### *Faktoring*

Je to odpredaj pohľadávky dodávateľa voči odberateľovi osobitnej faktoringovej organizácií. Rozsah služieb, ktoré sa uskutočňujú na základe faktoringovej zmluvy môžu byť rôzne:<sup>55</sup>

- odkúpenie jednotlivých pohľadávok klienta
- odkúpenie všetkých pohľadávok klienta
- odkúpenie pohľadávok v rámci vopred stanoveného limitu určeného absolútnou sumou alebo relatívne

Odberateľ môže ale nemusí informovať dlžníka o predaji jeho záväzku faktoringovej spoločnosti. Z hľadiska veriteľa má faktoring rôzne výhody, ako napríklad odbremenenie administratívy spojenej so správou pohľadávok alebo zachovávanie konkurenčných výhod pri poskytovaní obchodných úverov bez nutnosti viazať vlastný kapitál v pohľadávkach. Pre faktoringovú spoločnosť sa jedná o klasické podnikanie, s cieľom dosiahnuť zisk.

Na Slovensku sa stáva faktoring čoraz viac populárnejším. Za posledné obdobie dosahuje 2 % podiel na HDP. Je možné očakávať, že podiel tohto zdroja financovania bude rásť, pretože sa jedná o výborný spôsob financovania dodávok s dlhšou lehotou splatnosti.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. s. 206. ISBN 978-80-8078-258-0.

<sup>55</sup> Tamtiež, s. 208.

<sup>56</sup> SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. s. 123. ISBN 978-80-89710-42-3.

## 2. Cieľ práce

Hlavným cieľom našej práce je poukázanie na variabilitu financovania akciovej spoločnosti – zameranie sa na vývin podielu vlastných a cudzích zdrojov v určitom časovom období spoločnosti. Na dosiahnutie tohto cieľa budeme potrebovať účtovne závierky aspoň za 5 po sebe nasledujúcich účtovných období vybranej akciovej spoločnosti. Sekundárny cieľ našej práce je poukázať na vybrané ukazovatele ekonomickej situácie vybranej spoločnosti.

Pre našu analýzu sme si vybrali spoločnosť VOLKSWAGEN SLOVAKIA, a. s., ako významnú akciovú spoločnosť v danom regióne. Pri výbere sme zohľadňovali to, že je potrebné poukázať na komparáciu praxe a teoretických východísk práve na základe silnej a významnej spoločnosti.

Na dosiahnutie výsledkov tohto hlavného cieľa je nevyhnutné splniť ciele čiastkové, ktoré sme stanovili nasledovne:

- vymedzenie právnej úpravy akciovej spoločnosti v Slovenskej republike, to znamená poukázanie na charakteristiku a znaky akciovej spoločnosti, aby sme poukázali na to, aký významný dopad má legislatíva na celkovú finančnú štruktúru spoločnosti
- analýza jednotlivých zdrojov financovania
  - poukázanie na ich podstatu, využitie a dôležitosť
  - klasifikovať ich na vlastné a cudzie a vymedziť ich vzájomnú previazanosť s činnosťami, ktoré spoločnosť momentálne vykonáva
- analýza vybraných finančných aspektov vybranej akciovej spoločnosti

### 3. Metodika práce a metody skúmania

V tejto kapitole sa budeme venovať analýze a špecifikácií nášho objektu skúmania a charakterizujeme si postupy, ktoré sme použili ako prostriedky na dosiahnutie výsledkov nášho skúmania.

#### 3.1. Charakteristika objektu skúmania a použité metódy skúmania

Hlavným objektom nášho skúmania pre dosiahnutie výsledkov skúmania je akciová spoločnosť VOLKSWAGEN SLOVAKIA, a. s., ktorá vznikla v roku 1998 transformáciou z vtedajších bratislavských automobilových závodov.

Volkswagen má dlhoročnú tradíciu vo výrobe automobilov predovšetkým prémiového segmentu. Okrem automobilov spoločnosť vyrába aj všetky komponenty, ktoré sú potrebné k výrobe. Na spoločnosť je napojených množstvo lokálnych firiem, ktoré tieto komponenty buď vyrábajú alebo dodávajú spoločnosti pracovnú silu. Spoločnosť je súčasťou koncernu Volkswagen Group, ktorá pod sebou zastrešuje vyše 10 automobilových značiek. Spoločnosť zamestnáva momentálne vyše 10 000 zamestnancov, čím sa zaraďuje medzi 5 najväčších zamestnávateľov v Slovenskej republike. Predpokladá sa, že s príchodom masívnej elektrifikácie bude spoločnosť transformovať svoju výrobu ale nie je ešte isté, do akej miery to ovplyvní práve slovenský závod. V súčasnosti tvorí automobilový priemysel najväčší podiel na HDP v SR a z toho vyplýva, že z národohospodárskeho hľadiska má spoločnosť Volkswagen veľmi významné postavenie a je v záujme štátu si takúto spoločnosť udržať na svojom trhu.

Pri vyhodnocovaní výsledkov nášho skúmania sme využívali štandardné metódy skúmania ako napríklad analýzu, dedukciu, syntézu a komparáciu. Pozorné preštudovanie si publikácií od domácich a zahraničných autorov nám pomohlo lepšie pochopiť problematiku a tým pádom lepšie aplikovať poznatky do riešenej problematiky.

V našom výskume sme z empirických metód použili metódu pozorovania, ktorá nám umožnila na základe poznatkov domácich a zahraničných autorov zistiť súvislosti medzi jednotlivými zdrojmi financovania podniku a štruktúry kapitálu, ktorú spoločnosť potrebuje. Na základe nej sme vytýčili závery, do akej miery spoločnosť jednotlivé druhy financovania využíva a ako veľmi sú pre ňu nákladné.



Pri študovaní výsledkov hospodárenia sme využili metódu analýzy, ktorá nám umožnila preskúmať kapitálovú štruktúru spoločnosti, mieru jej zadlženosti a výšku zisku. Analyzovali sme súvahu a výkaz ziskov a strát. Pomocou syntézy sme mohli tieto poznatky sformulovať do prehľadnej formy.

Na základe ukazovateľov sme pre lepší prehľad vytvorili grafy a tabuľky rôznych ekonomických ukazovateľov, ktoré nám pomôžu lepšie sa zorientovať vo finančnej situácii danej spoločnosti. Pomocou indukcie sme na konkrétnom príklade poukázali na to, ktorý zdroj financovania investičného majetku bude pre spoločnosť najvýhodnejší. Všetky údaje, z ktorých vychádza naša analýza, pochádzajú z výročných správ a finančných reportov danej spoločnosti.

## 4. Výsledky práce

V nasledujúcej časti si ukážeme výsledky nášho skúmania spoločnosti VOLKSWAGEN SLOVAKIA, a. s., ktorá, ako sme už spomenuli, má významnú úlohu v hospodárstve Slovenskej republiky.

### 4.1. Zdroje financovania spoločnosti

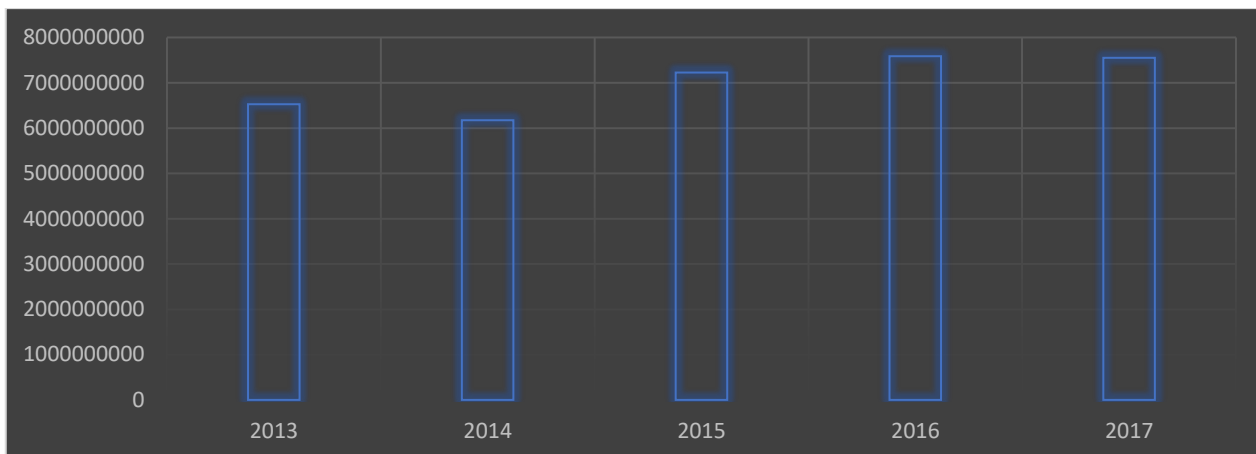
Na základe nasledujúcich ukazovateľov sa pokúsime zhodnotiť štruktúru financovania v nami vybranej spoločnosti.

#### 4.1.1. Účtovná závierka spoločnosti VOLKSWAGEN SLOVAKIA, a. s.

Pre potrebu vytvorenia analýzy zdrojov financovania potrebujeme poznať účtovné závierky spoločnosti za obdobie aspoň 5 po sebe idúcich rokov. Pre základ našej analýzy sme vybrali údaje z účtovných závierok za obdobie rokov 2013 – 2017. V prílohe uvádzame strany aktív a pasív súvah a výkazy ziskov a strát v danom období v skrátenej podobe.

Z grafu 1 je viditeľný vývoj tržieb spoločnosti za uvedené obdobie 2013 – 2017. Na grafe môžeme vidieť zlepšujúci sa vývoj tohto ukazovateľa v sledovanom období. V roku 2014 spoločnosti mierne tržby klesli, avšak vďaka rozsiahlejšej obmene modelového radu jej tržby vzrástli na úroveň, ktorá dosahuje úroveň okolo 7,5 mld. Eur a dá sa predpokladať, že pri súčasnej politike automobilky bude stúpajúci zisk pokračovať aj v budúcnosti, pretože je síce fakt, že automobilka prepúšťala za uplynulé obdobie približne 3000 zamestnancov, ale všetko je to iba následkom optimalizácie výroby a odstránenie prezamestnanosti, ktorú spôsobil slovenský manažment v minulosti.

Automobilka v súčasnej dobe navyšuje plán výroby a vo vyhliadke na obdobie 5 rokov sa chce výlučne sústrediť na výrobu SUV vozidiel.

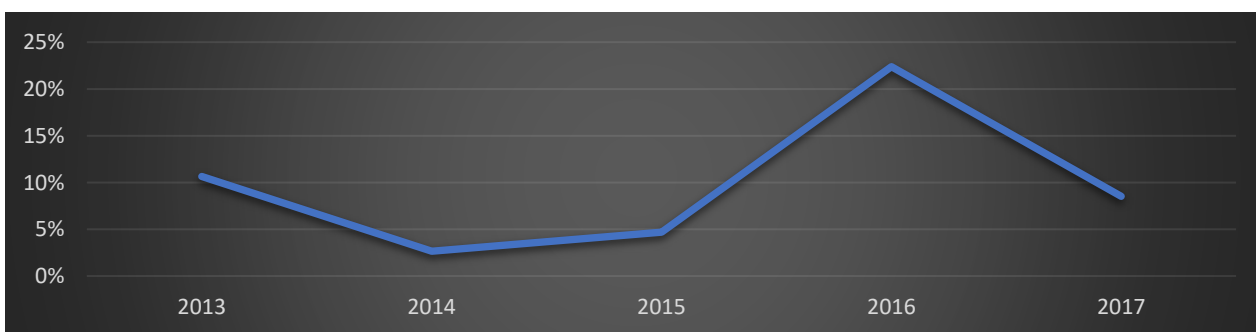


Graf 1 – Vývoj tržieb spoločnosti za obdobie 2013 – 2017  
Zdroj: Vlastné spracovanie

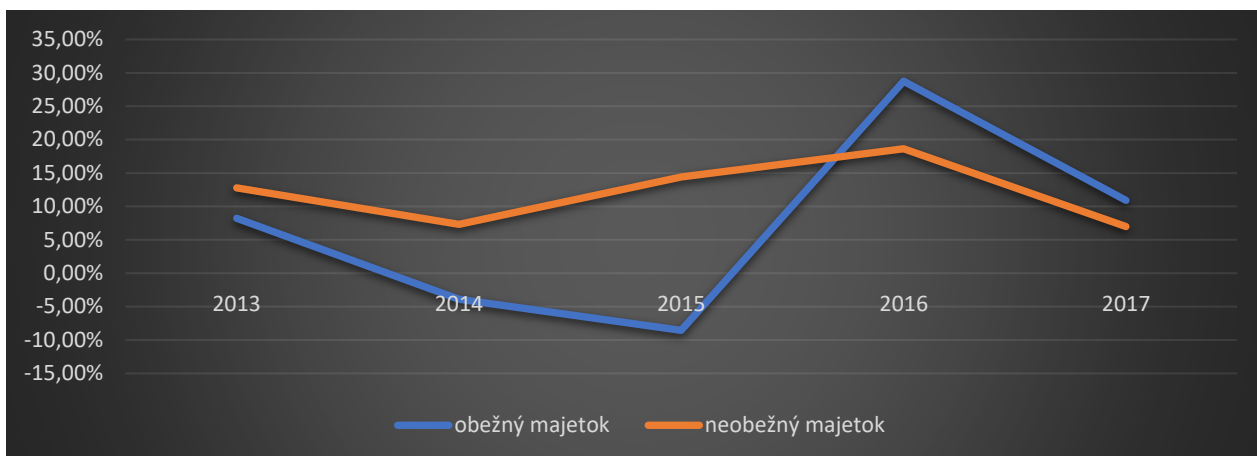
Vývoj majetku spoločnosti sa vyvíja progresívnym tempom. Na báze 5 rokov sa jeho podiel zvýšil o 1 miliardu Eur. Na zväčšenom podiele majetku má predovšetkým zásluhu zvýšený objem výroby v spoločnosti a nábeh novej modelovej rady v poslednom období. Keďže sa výroba v spoločnosti postupom času značne rozšírila, je potrebný vyšší objem zásob. Spoločnosť denne vyprodukuje približne 750 vozidiel, ktoré sú s prichádzajúcimi technickými inováciami čoraz náročnejšie na výrobu, preto spoločnosti vznikla potreba zvýšiť viazanosť kapitálu v obežnom majetku. Keďže sa spoločnosti darí, tak najpodstatnejšiu časť progresu obežného majetku tvorí zvyšujúci sa objem finančných prostriedkov na finančných účtoch, čo je spôsobené zvyšujúcou sa ziskovosťou.

Za posledné obdobie sa spoločnosti navýšila aj hodnota neobežného majetku. Môže za to výstavba dvoch nových výrobných hál kvôli už vyššie spomínanému rozširovaniu výroby.

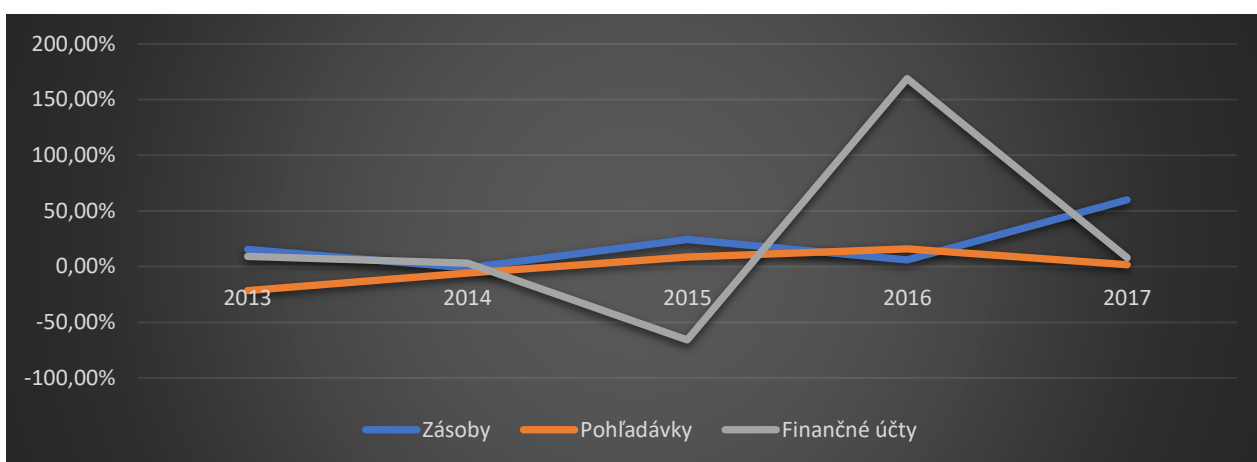
Na grafoch 2-4 máme zhodnotený vývoj majetku spoločnosti. Na grafe 2 môžeme vidieť celkový vývoj majetku spoločnosti, na grafe 3 porovnanie vývoja obežného a neobežného majetku a na koniec na grafe 4 vývoj a štruktúru obežného majetku. V prílohe je ďalej znázornený aj vývoj neobežného majetku.



Graf 2 – Vývoj majetku spoločnosti za obdobie 2013 – 2017  
Zdroj: Vlastné spracovanie



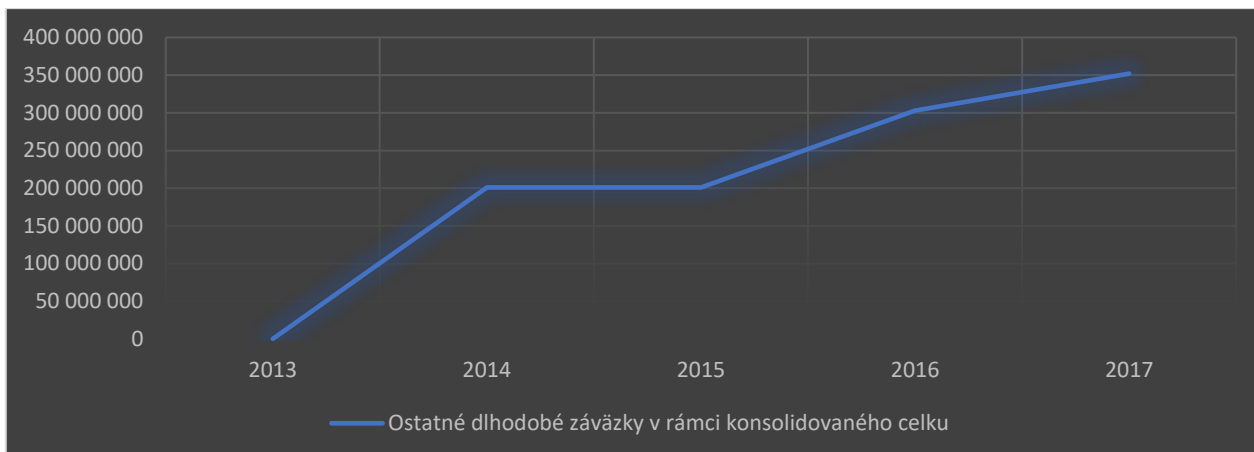
Graf 3 – Porovnanie vývoja obežného a neobežného majetku spoločnosti za sledované obdobie  
Zdroj: Vlastné spracovanie



Graf 4 – Vývoj štruktúry obežného majetku spoločnosti za sledované obdobie  
Zdroj: Vlastné spracovanie

Môžeme z uvedených údajov vidieť, že vývoj majetku spoločnosti je do značnej miery ovplyvnený jeho investičnou činnosťou. Príchod novej modelovej rady v poslednom období do značnej miery ovplyvnil majetkové hospodárenie spoločnosti, čo môžeme vidieť vo vývine predovšetkým jej obežného majetku.

Na grafe 5 môžeme vidieť vývoj dlhodobých záväzkov spoločnosti, pričom môžeme vidieť, že spoločnosť je dlhodobo zadlžená výlučne voči svojej materskej spoločnosti, ktorou je sídlo Volkswagenu v Nemecku. Pre dcérsku spoločnosť je tento druh financovania výhodný, pretože nie je tým pádom nútená si požičiavať od bánk, pričom tieto úvery majú prakticky neobmedzenú splatnosť a majú revolvingový charakter. Spoločnosti jej matka momentálne financuje na obnovu výrobných postupov a zabezpečuje jej prípadnú likviditu, pretože spoločnosť má s likviditou dlhodobé problémy, čím sa budeme zaoberať v ďalšom texte.



Graf 5 – Vývoj dlhodobých záväzkov spoločnosti za sledované obdobie  
Zdroj: Vlastné spracovanie

V prílohe ďalej uvádzame vývoj štruktúry vlastného imania a štruktúru záväzkov spoločnosti. Z tam uvedených grafov nám vyplýva, že najväčší podiel na vlastnom imaní v spoločnosti má výsledok hospodárenia z minulých období, ktorý má dlhodobo rastúcu úroveň a v roku 2017 sa jeho úroveň vyšplhala na úroveň presahujúcu 1,2 mld. Eur. Základné imanie spoločnosti a fondy zo zisku si dlhodobo udržujú konštantnú úroveň a to pri základnom imaní hodnotu 109 598 000 Eur a pri fondoch zo zisku hodnotu 21 920 000 Eur.

Štruktúra záväzkov naznačuje, že najväčší podiel na nej majú krátkodobé záväzky, z ktorých najväčšie zastúpenie majú vzťahy s dodávateľmi. Je zrejmé, že spoločnosť vôbec nečerpá bankové úvery, dôvodom je už vyššie spomínaný konsolidovaný celok s materskou spoločnosťou. Výnimkou bol v sledovanom období len rok 2013, kedy spoločnosť akurát ukončovala splácanie dlhodobého bankového úveru na účel zakúpenia novej výrobnéj linky v hodnote 200 031 000 Eur, ktorý bol ku konečnej fáze dofinancovaný prostredníctvom finančných prostriedkov od materskej spoločnosti.

## 4.2. Analýza zadlženosti spoločnosti

Meranie celkovej zadlženosti spoločnosti je veľmi dôležité. Pomocou nej vieme zistiť, do akej miery je spoločnosť financovaná cudzími zdrojmi. Podiel vlastného a cudzieho kapitálu ovplyvňuje finančnú stabilitu spoločnosti. Vysoký podiel vlastného kapitálu zvyšuje stabilitu podniku, avšak použitím cudzieho kapitálu je možné pomocou

finančnej páky zvýšiť rentabilitu vlastného kapitálu. Spoločnosť si však musí dať pozor na to, aby sa nedostala do dlhovej tiesne. Najčastejšie používané ukazovatele sú:<sup>57</sup>

- stupeň celkovej zadlženosti – vyjadruje štruktúru finančných zdrojov a hodnota tohto ukazovateľa by sa mala pohybovať v intervale 0,3 až 0,7. To naznačuje, že podiel cudzieho kapitálu v spoločnosti by nemal presiahnuť 70 %.
- stupeň samofinancovania – je to miera zadlženosti vlastného kapitálu. Tento ukazovateľ nám vyjadruje, koľko jednotiek cudzieho kapitálu pripadá na 1 jednotku vlastného kapitálu. Je to doplnková hodnota k stupňu celkovej zadlženosti. Súčet týchto dvoch ukazovateľov musí tvoriť 100 %.
- finančná páka – hovorí, akú časť aktív tvorí vlastný kapitál. Hodnota tohto zdroja by mala byť vyvážená s hodnotou podielu cudzieho kapitálu na aktívach.

V nasledujúcom prehľade budeme analyzovať vybrané ukazovatele zadlženosti našej spoločnosti.

#### *Vývoj celkovej zadlženosti a stupňa finančnej samostatnosti*

Ukazovatele celkovej zadlženosti a stupňa finančnej samostatnosti					
Položky/ukazovatele	Obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
Závazky	935 420 000	914 354 000	1 015 923 000	1 524 179 000	1 740 338 000
Spolu majetok	2 185 763 000	2 243 723 000	2 348 932 000	2 874 512 000	3 119 417 000
<b>Celková zadlženosť</b>	<b>42,80</b>	<b>40,75</b>	<b>43,25</b>	<b>53,02</b>	<b>55,79</b>
Vlastné imanie	1 250 343 000	1 329 369 000	1 333 009 000	1 350 333 000	1 379 079 000
Spolu majetok	2 185 763 000	2 243 723 000	2 348 932 000	2 874 512 000	3 119 417 000
<b>Stupeň finančnej samostatnosti</b>	<b>57,20</b>	<b>59,25</b>	<b>56,75</b>	<b>46,98</b>	<b>44,21</b>

Tab. 7 – Vývoj ukazovateľov celkovej zadlženosti a stupňa finančnej samostatnosti  
Zdroj: Vlastné spracovanie

Ukazovateľ celkovej zadlženosti vypovedá o rozsahu použitia cudzieho kapitálu na financovanie potrieb podniku. Celková zadlženosť môže do značnej miery ovplyvniť celkovú rentabilitu podniku. Vypočítame ho pomocou vzorca:

$$\frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{aktíva}} \cdot 100$$

<sup>57</sup> MAJKOVÁ, Monika. *Možnosti financovania malých a stredných podnikov v SR*. Bratislava: Tribun, 2008. s. 116. ISBN 978-80-7399-590-4.

Celková zadlženosť v spoločnosti Volkswagen je optimálna. Spoločnosť sa dlhodobo nachádza pri dolnej hranici optimálnej zadlženosti. V rokoch 2013 – 2015 môžeme vidieť, že spoločnosť je pod hranicou 50 %, čo naznačuje, že spoločnosť je v dobrej finančnej kondícii avšak s nízkym potenciálom využívania cudzieho kapitálu.

Stupeň samofinancovania je protipólom ukazovateľa celkovej zadlženosti. Sčítaním týchto ukazovateľov dostaneme hodnotu 100 a vyjadruje stupeň finančnej samostatnosti spoločnosti. Vyjadríme ho pomocou vzorca:

$$\frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{aktíva}} \cdot 100$$

Z tabuľky 7 vyplýva, že v prvých rokoch sledovaného obdobia spoločnosť preferuje samofinancovanie do výraznej miery, pretože stupeň samofinancovania dosahoval hodnotu približujúcu sa k 60 %. V poslednom období následkom nových investícií však spoločnosť začína siahť po cudzích zdrojoch už do väčšej miery na úkor samofinancovania.

#### Vývoj úverovej zadlženosti

Ukazovateľ úverovej zadlženosti					
Položky/ukazovatele	Obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
Bankové úvery	200 031 000	0	0	0	0
Spolu majetok	2 185 763 000	2 243 723 000	2 348 932 000	2 874 512 000	3 119 417 000
Úverová zadlženosť	9,15	0,00	0,00	0,00	0,00

Tab. 8 – Vývoj ukazovateľa úverovej zadlženosti  
Zdroj: Vlastné spracovanie

Tento ukazovateľ vyjadruje, do akej miery spoločnosť kryje majetok prostredníctvom úverov. Vyjadríme ho pomocou vzorca:

$$\frac{\text{bankové úvery}}{\text{aktíva}} \cdot 100$$

Z tabuľky 8 vyplýva, že spoločnosť okrem roku 2013 tento zdroj financovania vôbec nevyužíva a ako súčasť konsolidovaného celku vyžíva prostriedky, na ktoré má prostredníctvom neho nárok.

## Vývoj dlhodobej zadlženosti

Ukazovateľ dlhodobej zadlženosti					
Položky/ukazovatele	Obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
Dlhodobé záväzky	0	201 123 000	201 111 000	302 757 000	352 009 000
Bankové úvery	200 031 000	0	0	0	0
Spolu majetok	2 185 763 000	2 243 723 000	2 348 932 000	2 874 512 000	3 119 417 000
<b>Dlhodobá zadlženosť</b>	<b>9,15</b>	<b>8,96</b>	<b>8,56</b>	<b>10,53</b>	<b>11,28</b>

Tab. 9 – Vývoj ukazovateľa dlhodobej zadlženosti

Zdroj: Vlastné spracovanie

Tento ukazovateľ nám udáva, v akom rozsahu je spoločnosť dlhodobo viazaná splatením záväzku. Vyjadríme ho pomocou vzorca:

$$\frac{\text{dlhodobé cudzie zdroje}}{\text{aktíva}} \cdot 100$$

Hovorí nám o rozsahu použítí dlhodobého cudzieho kapitálu na financovanie potrieb podniku. Môžeme vidieť, že vývoj vďaka investíciám má mierne stúpajúci charakter avšak z údajov vyplýva, že spoločnosť dlhodobé cudzie zdroje využíva minimálne.

## Vývoj finančnej páky

Ukazovateľ finančnej páky					
Položky/ukazovatele	Obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
Spolu majetok	2 185 763 000	2 243 723 000	2 348 932 000	2 874 512 000	3 119 417 000
Vlastné imanie	1 250 343 000	1 329 369 000	1 333 009 000	1 350 333 000	1 379 079 000
<b>Finančná páka</b>	<b>1,75</b>	<b>1,69</b>	<b>1,76</b>	<b>2,13</b>	<b>2,26</b>

Tab. 10 – Vývoj ukazovateľa finančnej páky

Zdroj: Vlastné spracovanie

Tento ukazovateľ vypovedá o tom, akú časť aktív tvorí vlastný kapitál. Vypočítame ho pomocou vzorca:

$$\frac{\text{aktíva}}{\text{vlastný kapitál}}$$

Z analýzy môžeme zistiť, že spoločnosť kolíše okolo hranice 2. Spoločnosť v prvých rokoch sledovaného obdobia bola pod úrovňou 2, to znamená, že väčšinu aktív tvoril vlastný kapitál. S prichádzajúcimi investíciami sa však pomer mierne obrátil a v súčasnosti aktíva



tvorí približne 55 % cudzieho kapitálu. Pri dobrej finančnej kondícii spoločnosti sa dá predpokladať, že tento pozitívny vývoj bude pokračovať aj v budúcnosti. Bude to zapríčinené predovšetkým zlepšeným potenciálom výroby v podobe jej optimalizácie a na nastavení takej výroby, ktorá bude orientovaná predovšetkým na výrobu vozidiel SUV, ktoré sú osvedčeným atribútom tvoriaceho najväčší potenciál tejto automobilky.

#### *Vývoj krytia investičného majetku*

Ukazovateľ krytia investičného majetku					
Položky/ukazovatele	Obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastné imanie	1 250 343 000	1 329 369 000	1 333 009 000	1 350 333 000	1 379 079 000
Dlhodobé záväzky	0	201 123 000	201 111 000	302 757 000	352 009 000
Bankové úvery	200 031 000	0	0	0	0
Rezervy	32 738 000	24 742 000	35 478 000	33 200 000	37 086 000
Neobežný majetok	1 206 610 000	1 294 970 000	1 481 280 000	1 757 374 000	1 880 127 000
<b>Krytie investičného majetku</b>	<b>1,23</b>	<b>1,20</b>	<b>1,06</b>	<b>0,96</b>	<b>0,94</b>

Tab. 11 – Vývoj ukazovateľa krytia investičného majetku  
Zdroj: Vlastné spracovanie

Tento ukazovateľ vypovedá o tom, ako sa dodržiava zlaté bilančné pravidlo, t. j. dlhodobý viazaný majetok má byť krytý dlhodobým kapitálom a obežný majetok zas krátkodobým kapitálom. Vysoká miera prekapitalizovania spôsobuje znižovanie zisku vo vzťahu k cudziemu kapitálu a celkovú nižšiu úroveň výnosnosti vlastného kapitálu. Vypočítame ho pomocou vzorca:

$$\frac{\text{dlhodobé zdroje}}{\text{neobežné aktíva}}$$

Tento ukazovateľ charakterizuje dlhodobú finančnú stabilitu spoločnosti a udáva, aká vysoká je jej samostatnosť. Vlastný kapitál sa pokladá za najdrahší zdroj financovania, preto je jeho použitie na krytie obežných aktív neefektívne. Prekapitalizovať znamená, že spoločnosť využíva vlastné dlhodobé zdroje aj na krytie obežných aktív.

Stupeň podkapitalizovania zas naznačuje to, keď hodnota pomeru krátkodobých a dlhodobých zdrojov je menšia ako 1. Znamená to, že spoločnosť kryje dlhodobý majetok krátkodobými zdrojmi. Jedná sa o veľmi nebezpečný jav, pretože spoločnosť sa veľmi rýchlo môže stať insolventnou.

Spoločnosť Volkswagen za sledované obdobie v prvých rokoch má prekapitalizovaný majetok. Avšak v roku 2016 a 2017 sa majetok spoločnosti stal mierne podkapitalizovaný. Hodnoty ukazovateľa sú však veľmi blízke k 1, čiže sa nejedná o nič dramatické a skôr by sme to označili ako za strategické rozhodnutie spoločnosti.

### 4.3. Analýza likvidity spoločnosti

Likvidita je schopnosť premeniť aktíva na hotové finančné prostriedky čo najrýchlejšie a za čo najmenšie náklady. Vyjadruje schopnosť spoločnosti uhrádzať svoje splatné záväzky. Poznáme 3 stupne likvidity:<sup>58</sup>

- **1. stupeň – okamžitá likvidita** – udáva momentálnu schopnosť spoločnosti uhradiť svoje záväzky. Jej optimálna hodnota je 0,2 – 0,6. Vypočítame ju pomocou vzorca:

$$\frac{\textit{finančný majetok}}{\textit{krátkodobé cudzie zdroje}}$$

- **2. stupeň – bežná likvidita** – vyjadruje schopnosť spoločnosti včas uhradiť svoje záväzky, pričom neberie do úvahy zásoby. Jej optimálna hodnota je 1,0 – 1,5. Hodnota 1 znamená, že spoločnosť ešte je schopná splatiť svoje záväzky bez toho, aby bola nútená predat' svoje zásoby. Pod túto hodnotu už spoločnosť je nútená svoje zásoby predávať. Vypočítame ju pomocou vzorca:

$$\frac{\textit{krátkodobý majetok} + \textit{krátkodobé pohľadávky}}{\textit{krátkodobé cudzie zdroje}}$$

- **3. stupeň – celková likvidita** – udáva schopnosť spoločnosti splácať svoje záväzky v dlhodobom horizonte. Jej optimálna veľkosť je 1,6 – 2,5. Hodnota by nemala klesnúť pod hodnotu 1, pretože to by naznačovalo, že spoločnosť je celkom nelikvidná. Ak by hodnota ukazovateľa bola príliš vysoká, naznačovalo by to neproduktívne využitie vložených prostriedkov. Vypočítame ju pomocou vzorca:

---

<sup>58</sup> SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. s. 248 - 249. ISBN 978-80-89710-42-3.

obežný majetok  
krátkodobé cudzie zdroje

Položky pre výpočet likvidity					
Položky	Obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
Finančné účty	235 158 000	242 114 000	82 615 000	222 160 000	240 004 000
Krátkodobé pohľadávky	586 645 000	562 698 000	610 382 000	714 135 000	727 584 000
Zásoby	119 439 000	117 997 000	146 676 000	155 223 000	248 313 000
Krátkodobé záväzky	702 651 000	688 489 000	779 334 000	1 188 222 000	1 351 243 000
Bankové úvery	200 031 000	0	0	0	0
Ukazovatele likvidity					
Ukazovatele	Obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
Likvidita I. stupňa	0,26051	0,35166	0,10601	0,18697	0,17762
Likvidita II. stupňa	0,91040	1,16895	0,88922	0,78798	0,71607
Likvidita III. Stupňa	1,04272	1,34034	1,07742	0,91861	0,89984
Čistý prevádzkový kapitál	38 560 000	234 320 000	60 339 000	-96 704 000	-135 342 000

Tab. 12 – Analýza ukazovateľov likvidity spoločnosti za sledované obdobie  
Zdroj: Vlastné spracovanie

Z uvedených údajov vyplýva, že spoločnosť má dlhodobý problém s likviditou. Je to spôsobené tým, že spoločnosť za poslednú dobu investuje svoje vlastné finančné prostriedky a to najmä do dlhodobého majetku. Za poslednú dobu má tento vývoj negatívnu tendenciu. Bude v záujme spoločnosti, aby prehodnotila politiku svojho financovania tak, aby v budúcnosti aj napriek dostatku prostriedkov nenastal problém s platobnou neschopnosťou spoločnosti včas uhradiť svoje záväzky. Z uvedených hodnôt vyplýva aj klesajúca hodnota čistého pracovného kapitálu. V budúcnosti sa však pri ustátí investícií dá predpokladať zlepšujúca sa tendencia likvidity spoločnosti.

Na záver našej analýzy môžeme konštatovať, že vývoj štruktúry financovania v danej spoločnosti je veľmi rozmanitý. Spoločnosť predovšetkým využíva financovanie prostredníctvom vlastných zdrojov, čo jej viac menej umožňujú aj výhody štatútu akciovej spoločnosti. Spoločnosť v rámci svojich vlastných zdrojov okrem zisku využíva aj emisiu zamestnaneckých akcií, čo jej umožňuje jej matka v zahraničí. Tento zdroj avšak netvorí v tejto spoločnosti až taký významný zdroj financovania, avšak v budúcnosti sa dá predpokladať, že pri potenciálnych problémoch ich spoločnosť začne emitovať vo väčšej miere, keďže pri cudzích zdrojoch financovania má dlhodobú averziu, ktorú sa nám podarilo preukázať aj na základe finančných ukazovateľov tejto spoločnosti.

## Záver

Cieľom tejto záverečnej práce bolo poukázanie na variabilitu financovania akciovej spoločnosti. Zamerali sme sa predovšetkým na vývin podielu vlastných a cudzích zdrojov v určitom časovom období vybranej spoločnosti

Pre splnenie týchto cieľov sme si v prvej časti tejto práce vymedzili našu právnu úpravu a charakterizovali každý zdroj financovania, s ktorým by sa akciová spoločnosť mohla potencionálne stretnúť počas výkonu svojej podnikateľskej činnosti. Na základe týchto získaných poznatkov sme analyzovali finančnú situáciu spoločnosti VOLKSWAGEN SLOVAKIA, a. s.

Zistili sme, že finančná situácia sa vyvíja relatívne dobrým smerom, keďže tržby a majetok spoločnosti v medzročnom období sú na priaznivej úrovni. Avšak bolo pre nás prekvapivé, že táto spoločnosť nevyužíva do dostatočnej miery potenciál cudzích zdrojov a preferuje radšej financovanie prostredníctvom vlastných zdrojov, z ktorých najviac využíva zisk aj za cenu toho, že sa jej investície môžu týmto spôsobom značne predražiť.

Na základe našej analýzy sme ďalej zistili, že spoločnosť má dlhodobý problém s likviditou a navrhujeme jej, aby prehodnotila svoj postoj voči tejto skutočnosti, aby v budúcnosti nemusela čeliť problému so splácaním svojich záväzkov.

Celkovo sa nám našou analýzou podarilo preukázať to, že variabilita zdrojov financovania akciovej spoločnosti je veľmi významná. Dokazuje to aj nami vybraná spoločnosť, kde na základe ukazovateľov sme mohli vidieť, že keby je v používaní zdrojov financovania efektívnejšia, neuprednostňovala by do veľkej miery vlastné zdroje financovania a zapojila by aj viac cudzích zdrojov, tak nevznikal by problém s predražovaním kapitálu a celkovo by sa aspoň čiastočne podaril spoločnosti vyriešiť problém s likviditou.

Celkovo sa dá konštatovať, že akciová spoločnosť má veľké množstvo možností, prostredníctvom ktorých môže financovať svoju podnikateľskú činnosť a je už len na manažmente spoločnosti, ako s týmito možnosťami naloží, aby prispel k čo najväčšej efektívnosti financovania a čo v najvyššej miere eliminoval náklady spojené s obstaraním kapitálu.

## Zoznam použitej literatúry

1. HRVOĽOVÁ, Božena - NINČÁKOVÁ, Lucia - VAVROVÁ, Katarína. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Sprint, 2006. 561 s. ISBN 80-89085-59-8.
2. KRÁĽOVIČ, Jozef - VLACHYNSKÝ, Karol. *Finančný manažment*. 2. (dopl. a preprac.) vyd. Bratislava : Iura Edition, 2006. 455 s. ISBN 80-8078-042-0.
3. MAJKOVÁ, Monika. *Možnosti financovania malých a stredných podnikov v SR*. Bratislava: Tribun, 2008. 206 s. ISBN 978-80-7399-590-4.
4. MAJTÁN, Štefan a kol. *Podnikové hospodárstvo*. 2. (preprac.) vyd. Bratislava : Sprint 2, 2012. 323 s. ISBN 978-80-89393-63-3.
5. SCHULTZOVÁ, Anna a kol. *Daňovníctvo: daňová teória a politika I*. 3. (dopl. a preprac.) vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2018. 328 s. ISBN 978-80-7598-107-3.
6. SIVÁK, Rudolf – BELANOVÁ, Katarína – JANČOVIČOVÁ BOGNÁROVÁ, Kristína. *Financie podnikateľskej sféry*. 2. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2018. 341 s. ISBN 978-80-89710-42-3.
7. VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. (aktualiz. a rozš.) vyd. Praha : EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
8. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha : EKOPRESS, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
9. VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Podnikové financie*. Bratislava : Iura Edition, 2009. 524 s. ISBN 978-80-8078-258-0.

### Internetové zdroje:

<https://www.finstat.sk/35757442>

## **Prílohy**

**Príloha č. 1 – súvaha, výkaz ziskov a strát a vybrané ukazovatele finančných aspektov spoločnosti VOLKSWAGEN SLOVAKIA, a. s.**

Strana aktív					
Položky	Účtovné obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Spolu majetok</b>	2 185 763 000	2 243 723 000	2 348 932 000	2 874 512 000	3 119 417 000
Neobežný majetok	1 206 610 000	1 294 970 000	1 481 280 000	1 757 374 000	1 880 127 000
Dlhodobý nehmotný majetok	184 000	3 203 000	4 921 000	4 071 000	4 903 000
Dlhodobý hmotný majetok	1 206 426 000	1 291 767 000	1 476 359 000	1 753 303 000	1 875 224 000
Obežný majetok	979 153 000	948 753 000	867 652 000	1 117 138 000	1 239 290 000
Zásoby	119 439 000	117 997 000	146 676 000	155 223 000	248 313 000
Dlhodobé pohľadávky	37 911 000	25 944 000	27 979 000	25 620 000	23 389 000
Krátkodobé pohľadávky	586 645 000	562 698 000	610 382 000	714 135 000	727 584 000
Finančné účty	235 158 000	242 114 000	82 615 000	222 160 000	240 004 000

Tab. 1 – Strana aktív skrátenej súvahy za účtovné obdobia 2013 – 2017

Zdroj: Vlastné spracovanie

Strana pasív					
Položky	Účtovné obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Vlastné imanie + záväzky</b>	2 185 763 000	2 243 723 000	2 348 932 000	2 874 512 000	3 119 417 000
Vlastné imanie	1 250 343 000	1 329 369 000	1 333 009 000	1 350 333 000	1 379 079 000
Základné imanie	109 598 000	109 598 000	109 598 000	109 598 000	109 598 000
Fondy zo zisku	21 920 000	21 920 000	21 920 000	21 920 000	21 920 000
Výsledok hospodárenia z minulých rokov	1 118 825 000	1 197 851 000	1 201 491 000	1 218 815 000	1 247 561 000
Záväzky	935 420 000	914 354 000	1 015 923 000	1 524 179 000	1 740 338 000
Rezervy	32 738 000	24 742 000	35 478 000	33 200 000	37 086 000
Dlhodobé záväzky	0	201 123 000	201 111 000	302 757 000	352 009 000
Krátkodobé záväzky	702 651 000	688 489 000	779 334 000	1 188 222 000	1 351 243 000
Bankové úvery	200 031 000	0	0	0	0

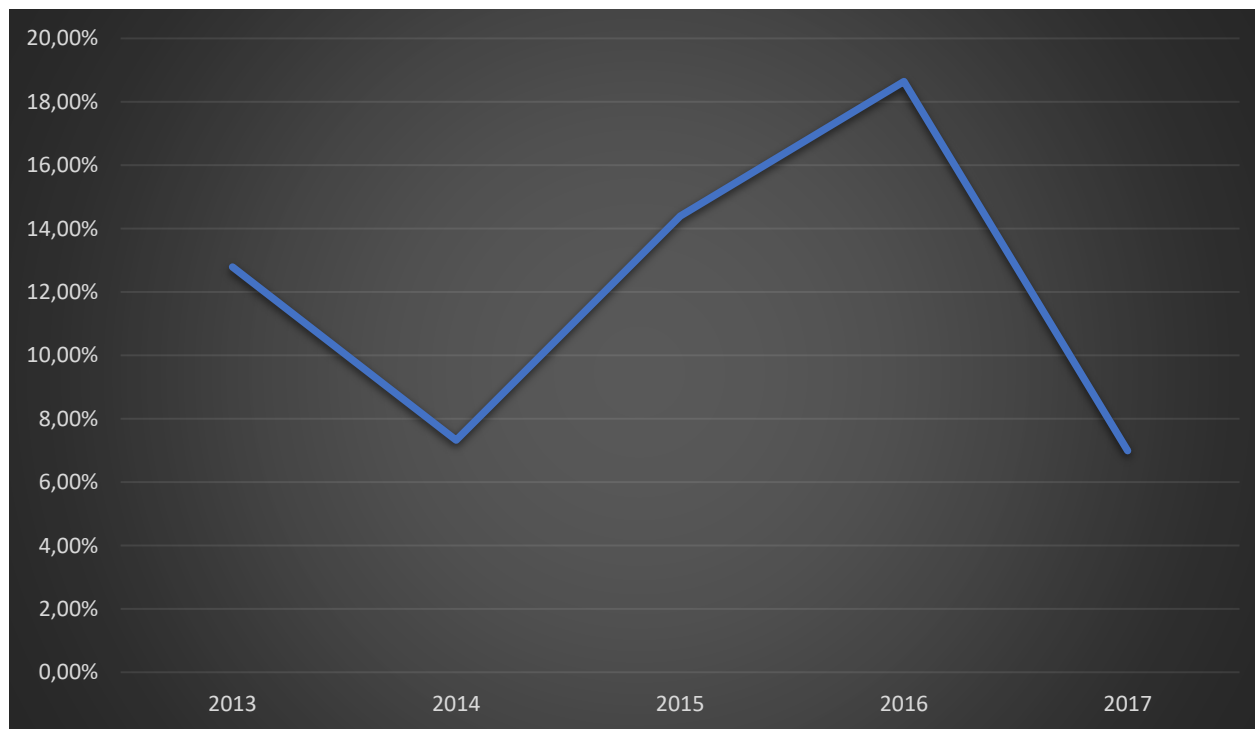
Tab. 2 – Strana pasív v skrátenej súvaha za účtovné obdobia 2013 – 2017

Zdroj: Vlastné spracovanie

Výkaz ziskov a strát					
Položky	Účtovné obdobie				
	2013	2014	2015	2016	2017
Výroba	6 524 323 000	6 171 170 000	7 227 454 000	7 586 602 000	7 549 066 000
Výrobná spotreba	5 916 665 000	5 512 255 000	6 447 687 000	6 739 641 000	6 615 236 000
Pridaná hodnota	607 658 000	658 915 000	779 767 000	846 961 000	933 830 000
Osobné náklady	306 720 000	327 605 000	362 851 000	397 980 000	469 125 000
<b>Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti</b>	176 936 000	197 399 000	215 175 000	238 482 000	244 920 000
<b>Výsledok hospodárenia finančnej činnosti</b>	-817 000	-1 715 000	-2 296 000	-4 408 000	-4 809 000
<b>Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením</b>	176 119 000	195 684 000	212 879 000	234 074 000	240 111 000
Daň z príjmov z bežnej činnosti	130 673 000	71 435 000	85 420 000	88 730 000	66 812 000
<b>Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti po zdanení</b>	45 446 000	124 249 000	127 459 000	145 344 000	173 299 000
<b>Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením</b>	176 119 000	195 684 000	212 819 000	195 684 000	176 119 000
<b>Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení</b>	45 446 000	124 249 000	127 459 000	145 344 000	173 299 000

Tab. 3 – Súhrn výkazov ziskov a strát za účtovné obdobia 2013 – 2017

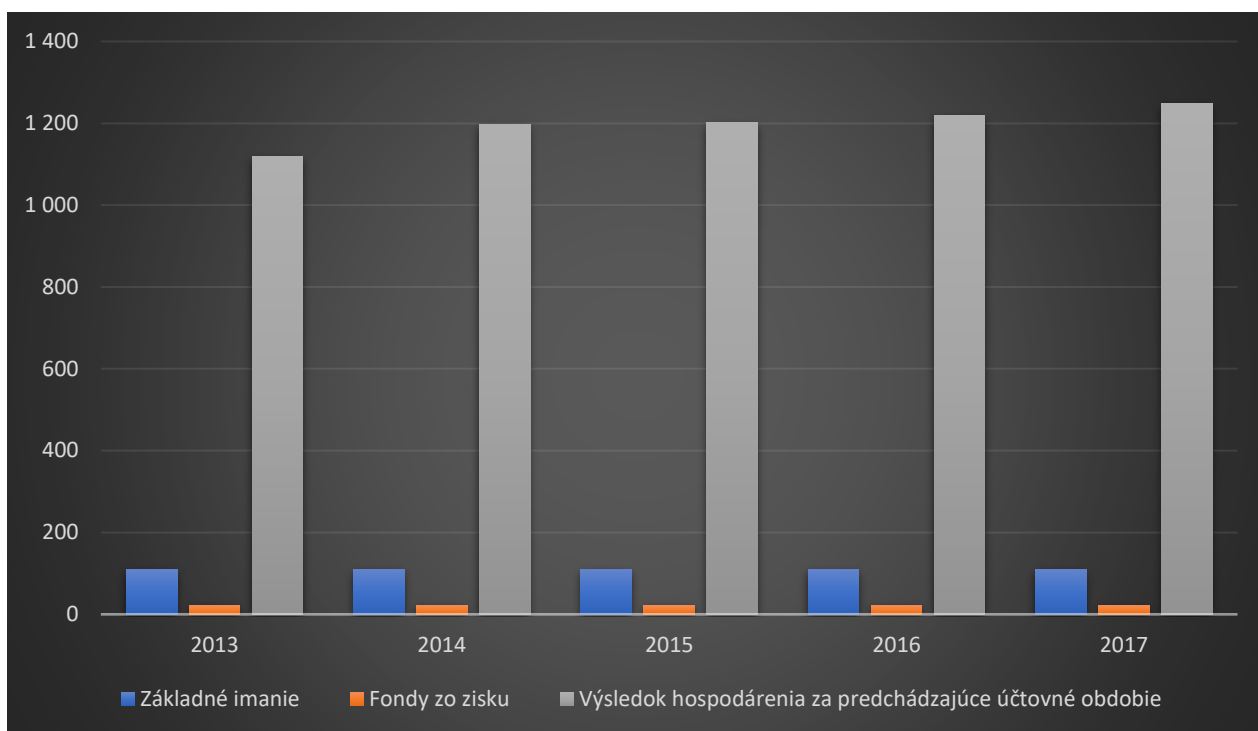
Zdroj: Vlastné spracovanie



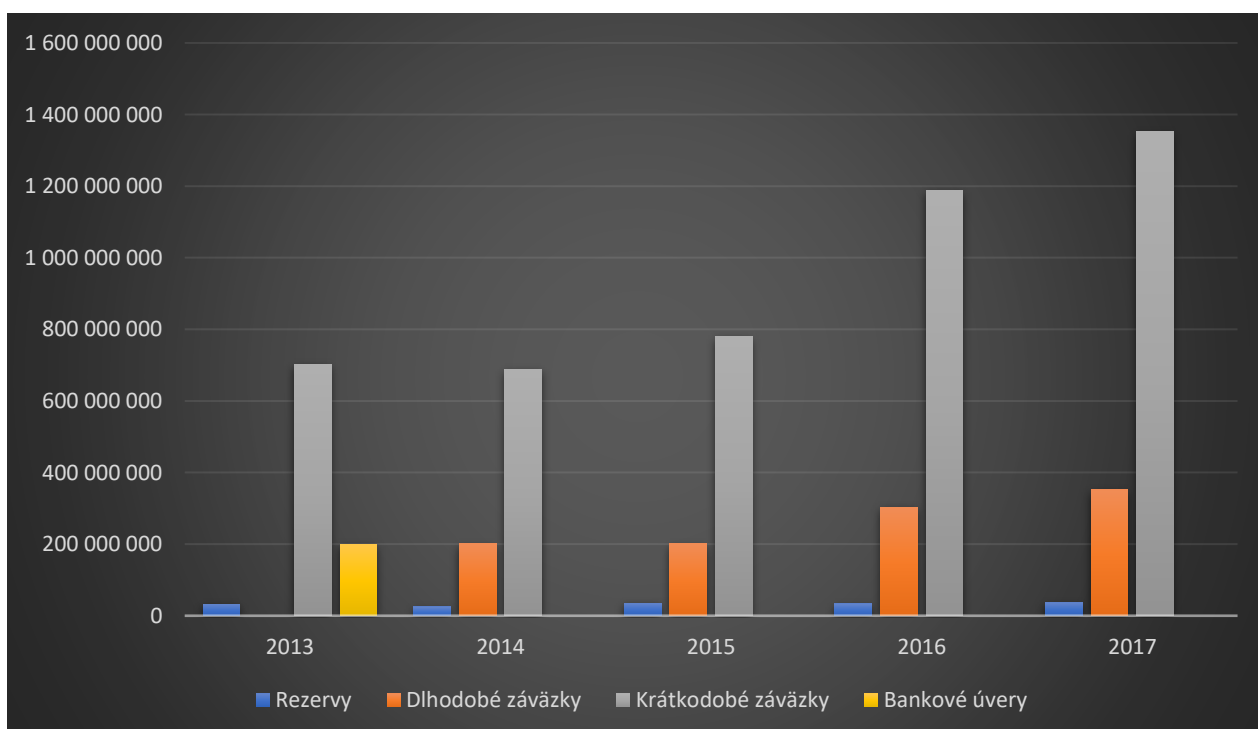
Graf 1 – Vývoj neobežného majetku spoločnosti za sledované obdobie

Zdroj: Vlastné spracovanie





Graf 2 – Vývoj štruktúry vlastného imania spoločnosti za sledované obdobie v mil. Eur  
Zdroj: Vlastné spracovanie



Graf 3 – Vývoj štruktúry záväzkov spoločnosti za sledované obdobie  
Zdroj: Vlastné spracovanie