

# Zdroje podnikového kapitálu

Jednou z hlavných úloh finančného manažmentu je získavanie zdrojov financovania. Ide pritom o jednu z najdôležitejších úloh finančného manažmentu, lebo výrazne ovplyvňuje investičné možnosti podniku. Kapitola podrobne opisuje, odkiaľ a akým spôsobom môže podnik a farma získavať zdroje na financovanie svojich potrieb. Taktiež kapitola hodnotí výhody a nevýhody jednotlivých zdrojov financovania. Výhodnosť a dostupnosť zdrojov financovania podnikových potrieb sa pritom výrazne mení v čase. Napríklad počas obdobia ekonomickej krízy po roku 2008 na Slovensku bolo získavanie úverových zdrojov podstatne komplikovanejšie a nákladnejšie ako po roku 2018. Banky počas krízy obmedzili poskytovanie úverov alebo výrazne zvýšili úroky, čím sa úverové zdroje pre mnohé podniky stali nedostupné, resp. drahé. Druhá časť kapitoly sa venuje finančnému trhu, jeho špecifikám a cenným papierom ako nástrojom finančného trhu.

**Finančné zdroje podniku** predstavujú zdroje financovania podnikového majetku a je možné sa na ne dívať z hľadiska finančného a účtovného.

Finančná teória definuje finančné zdroje ako zdroje tvorby peňažných prostriedkov a podnikového kapitálu. Ide o obratovú tokovú veličinu, o súhrn peňazí, ktoré podnik získa za určité obdobie realizácie svojich výrobkov a služieb, eventuálne svojho nepeňažného majetku, rastom rôznych foriem vlastného kapitálu, dlhov a výnimočne i formou dotácií (Valach a i., 1999).

Účtovné hľadisko posudzuje finančné zdroje ako zdroje krytia podnikového majetku, t. j. ako pasíva súvahy.

Poznanie základných parametrov finančného trhu – „cena“, za ktorú môže podnik získať zdroje a „výnos“, ktorý môže získať z investovania voľných finančných prostriedkov na finančnom trhu, ako aj poznanie jeho inštitúcií a nástrojov – je nevyhnutnou podmienkou úspešného finančného riadenia podniku.

### 3.1 Členenie zdrojov financovania v podniku

Finančné zdroje možno členiť podľa troch základných hľadísk:

- z hľadiska vlastníckeho (vlastné a cudzie),
- z hľadiska spôsobu získavania (interné a externé),
- z hľadiska časového (dlhodobé – viac ako 5 rokov, strednodobé – 1 až 5 rokov a krátkodobé – do 1 roka).

Interné zdroje: zisk, resp. fondy vytvorené zo zisku, odpisy, rezervy a príjem z predaja nepeňažných foriem majetku.

Interné zdroje, až na výnimku – rezervy, sú vždy vlastné. Rezervy považujeme za zdroj cudzí. Pri identifikácii externých zdrojov na zdroje vlastné a cudzie, je potrebné si položiť vždy jednu otázku – či je nutné tieto zdroje vrátiť alebo nie.

Časové hľadisko sa rozlišuje potom už iba pri zdrojoch cudzích, a to podľa lehoty splatnosti.

Vlastné zdroje sú vo všeobecnosti považované za zdroje dlhodobé s nulovou alebo neobmedzenou splatnosťou.

Financovanie podniku z vlastných interných zdrojov nazývame tzv. **samofinancovanie**.

Samofinancovanie v užšom slova zmysle predstavuje financovanie podniku z nerozdeleného zisku, v širšom slova zmysle z ostatných vnútorných zdrojov samofinancovania.

Zjavné financovanie spočíva v aktívnom samofinancovaní samotným podnikom a skryté vyplýva z podcenenia majetku a z nadcenenia záväzkov.

Kľúčovým zdrojom samofinancovania je zisk.<sup>1</sup>

Najvýznamnejšie faktory, ktoré ovplyvňujú výšku podnikového zisku:

- veľkosť realizovanej produkcie,
- štruktúra realizovanej produkcie,
- cena realizovanej produkcie,
- náklady na jednotku realizácie.

Výhody financovania podniku z nerozdeleného zisku:

- nedochádza k rozriedovaniu vlastníckych práv,
- nedochádza k zadlžovaniu podniku a k možnosti vzniku finančnej tiesne,
- podnik nie je zaťažovaný emisnými nákladmi a nerozdelený zisk je lacnejší ako emisia akcií,
- možno financovať investície s vyšším stupňom rizika, na ktoré sa ťažšie získavajú externé zdroje.

<sup>1</sup> proces rozdeľovania zisku napr. v akciovej spoločnosti:

**zisk pred zdanením (účtovný výsledok hospodárenia)**

- daň zo zisku
- = čistý zisk po zdanení, tiež disponibilný zisk, alebo zisk k rozdeleniu
- **zákonné položky**, t. j. najprv povinný prídel do zákonného rezervného fondu podľa Obchodného zákonníka a ďalej výplata podielu na zisku tichého spoločníka podľa Obchodného zákonníka
- **štatutárne položky** vyplývajúce zo stanov spoločnosti, t. j. štatutárny prídel do zákonného rezervného fondu, prídel do štatutárnych fondov podľa stanov spoločnosti, ostatné prídel vyplývajúce zo stanov spoločnosti
- **ostatné použitie zisku**, t. j. napr. úhrada straty minulých rokov, výplata tantiém, výplata dividend, ďalšie prídel do fondov na základe uznesenia valného zhromaždenia, zvýšenie základného kapitálu z vlastných zdrojov
- = **nerozdelený zisk bežného roka** (alebo tiež **zadržaný zisk**)
- + nerozdelený zisk z minulých rokov
- = **nerozdelený (zadržaný) zisk koncom roka**

(Zdrojom samofinancovania podniku bude teda až posledná zisková kategória, t. j. nerozdelený zisk koncom roka – tá časť zisku, ktorá je zadržaná v podniku a nie je vyplatená mimo podnik) (Hrdý a Krechovská, 2013)

Nevýhody financovania podniku z nerozdeleného zisku:

- relatívne nestabilný finančný zdroj,
- relatívne drahší<sup>2</sup> finančný zdroj ako dlh.

Ďalším zdrojom samofinancovania sú **odpisy**.

Hrdý a Krechovská (2013) uvádzajú predpoklad, že odpisy, ako nákladová položka, sú súčasťou kalkulácie ceny predávaných výrobkov a služieb a podniku sa vracajú v tržbách za predané výrobky a služby. Podnik by mal tieto prostriedky viazať do určitého fondu a potom využiť na realizáciu obnovovacích investícií za predpokladu stabilných cien. Drvivá väčšina podnikov prostriedky získané z odpisov v rámci tržieb použije na iné účely, pričom potom musí pri bežnej obnove majetku vo finančnom pláne počítať s inými prostriedkami na realizáciu bežnej reprodukcie.

Faktory ovplyvňujúce výšku podnikových odpisov:

- výška a zloženie nehmotného a hmotného dlhodobého majetku (závisí od technickej náročnosti výroby a rozsahu podnikových výkonov),
- oceňovanie tohto majetku, ktorý sa odpisuje (čím vyššia cena, tým vyšší odpis),
- doba odpisovania majetku (pre vierohodné údaje pre finančné rozhodovanie, by mala byť doba odpisového plánu totožná so skutočnou dobou využívania odpisovaného majetku),
- spôsob odpisovania (účtovná a daňová metóda odpisovania<sup>3</sup>).

Odpisy rozlišujeme:

- pravidelné:
  - › lineárne (rovnorné rozloženie v jednotlivých rokoch s výnimkou roku zaobstarania, či vyradenia),
  - › degresívne (ich hodnota v čase klesá),
  - › progresívne (ich hodnota v čase rastie),
  - › podľa výkonu odpisovaného zariadenia (zisťuje sa jednotka odpisu na jednotku výkonu a môžeme tak túto hodnotu v každom roku vynásobiť príslušným ročným výkonom),
- nepravidelné.

Ďalšími zdrojmi samofinancovania sú:

- **fondy zo zisku** (fondy zákonné, štatutárne, dobrovoľné),
- **rezervy**,
- **finančné zdroje získané premenami majetku**.<sup>4</sup>

Fondy zákonné sa vytvárajú na základe zákona. Pri zákonom rezervnom fonde ide o povinný prídel z vytvoreného čistého zisku podľa Obchodného zákonníka podľa právnej formy podnikania.

Štatutárne fondy sa tvoria na základe stanov podniku a dobrovoľné fondy sa vytvárajú na základe rozhodnutia valného zhromaždenia alebo manažérov.

2 majitelia očakávajú od tohto finančného zdroja minimálne rovnakú výnosnosť, akú by mali, pokiaľ by si i túto časť zisku nechali vyplatiť

3 z hľadiska odpisov ako zdroja financovania sú dôležité účtovné odpisy; daňové odpisy slúžia iba na zníženie daňového základu pri výpočte dane z príjmu podnikateľského subjektu

4 napr. v prípade faktoringu a forfaitingu

Zatiaľ čo rezervný fond je tvorený zo zisku, rezervy,<sup>5</sup> ktoré sú v súvahe vykazované ako cudzí zdroj, sú vytvárané účelovo na krytie určitých výdavkov (sú zahŕňané do nákladov a znižujú tak tvorbu zisku).

**Úverové zdroje<sup>6</sup>** financovania podnikových potrieb patria medzi zdroje cudzie a externé a podľa doby splatnosti je možné ich členiť na zdroje krátkodobé alebo dlhodobé.

Medzi dlhodobé úverové finančné zdroje patria:

- dodávateľské úvery (podmieneny predajný kontrakt alebo predajný kontrakt na hmotnú zábezpeku),
- dlhodobé bankové úvery (investičný úver alebo hypotekárny úver<sup>7</sup>),
- emisia podnikových dlhopisov<sup>8</sup> (ide o zdroj financovania, ktorý podnik získava prostredníctvom finančných trhov. Emisia dlhopisov je spojená s emisnými nákladmi, ktoré predražujú tento spôsob financovania oproti klasickým bankovým úverom),
- dlhodobé záväzky (ide o záväzky voči orgánom štátnej správy, samosprávy a pod., okrem dlhodobých záväzkov z obchodného styku, ktoré predstavujú dodávateľský úver),
- prijaté dlhodobé zálohy.

Krátkodobé úverové zdroje:

- obchodný úver<sup>9</sup> (dodanie tovaru na faktúru s odloženou krátkodobou splatnosťou),
- krátkodobý bankový úver:
  - > účelová krátkodobá pôžička (preklenovací úver),
  - > kontokorentný úver (možnosť čerpať prostriedky na bežnom účte do mínusu do tzv. úverového rámca),
  - > revolvingový úver (po splatení je automaticky doplnený o nový úver),
  - > lombardný úver (ide o tzv. „záchranný“ úver, je odvodený od slova „Lombard“, čo znamená hmotná zábezpeka – napr. cenný papier, zásoby, pohľadávky a pod.),
  - > úvery spojené so zmenkou<sup>10</sup> (eskontné, akceptačné, avalové, negociačné, ramboursné).
- krátkodobé záväzky (všetky záväzky okrem záväzkov z obchodného styku. Ide o záväzky voči vnútorným i vonkajším subjektom. Napr. ide o záväzky voči zamestnancom – vznikajú na základe časového nesúladu medzi odpracovanou dobou a výplatom mzdy. Vznikajú tzv. „stále pasíva“),

5 najčastejšie sa vytvárajú rezervy na: technický rozvoj, na opravy hmotného dlhodobého majetku, na nedobytné pohľadávky, na daň zo zisku, na dividendy, na kurzové straty atď.

6 úrok predstavuje náklad (cena) podniku, ktorý musí zaplatiť za poskytnutý kapitál a môže sa vyskytovať vo forme absolútnej – úrok, alebo vo forme relatívnej – úroková sadzba v % (úrok vyjadrený v percentách z čiastky úveru, resp. pomer úroku k celkovej výške požičaného kapitálu). Čiastka úveru, z ktorého sa počíta úrok, sa nazýva istina

7 ide o úver poskytovaný na financovanie nehnuteľností. Banky vydávajú tzv. hypotekárne listy, ktoré sú považované za stabilné a likvidné cenné papiere

8 získanie finančných zdrojov práve týmto spôsobom bude záležitosťou práve kapitálovo silných a seriózných podnikov, ktoré budú pre potenciálnych veriteľov zárukou, že dostanú svoje vložené peňažné prostriedky späť, vrátane vyplácaných úrokov

9 najbežnejší spôsob financovania obežného majetku, hlavne zásob

10 zmenka – (dlhý cenný papier) predstavuje abstraktný záväzok, ktorý spočíva v tom, že nároky oprávnených majiteľov zmenky nie sú viazané na vznik záväzku

- komerčné papiere (ide o úverové cenné papiere, väčšinou neúročené, ktorým sa hovorí aj „obchodné papiere“, ktoré na trhu umiestňujú prosperujúce podniky, v ktorých nie je pochyb, že svoj záväzok splnia),
- prijaté krátkodobé zálohy.

Financovanie podniku z vlastných externých zdrojov vo finančnej štruktúre podniku predstavujú **kapitálové fondy**<sup>11</sup>, ktoré zahŕňajú okrem základného kapitálu aj vklady vlastníkov nad rámec základného kapitálu, v akciovej spoločnosti emisné ážio<sup>12</sup>, ďalej dary a dotácie.

Akciový kapitál – získava podnik emisiou svojich akcií na kapitálových trhoch:

- **autorizovaný kapitál** – predstavuje objem akciového kapitálu, ktorý môže podnik vydať,
- **emitovaný kapitál** – predstavuje výšku skutočne emitovaného akciového kapitálu,
- **upísaný kapitál** – predstavuje objem akciového kapitálu, ktorý bol reálne upísaný investormi,
- **splatený kapitál** – predstavuje skutočnú výšku splateného upísaného kapitálu.

**Kmeňové akcie** – (tzv. reziduálne) v prípade vyplácania podielov na zisku (dividend), aj v prípade zániku podniku, sú vyplácané ako posledné. Držitelia kmeňových akcií sa môžu podieľať na hlasovaní na valnom zhromaždení a ovplyvňovať tak riadenie akciovej spoločnosti. Z toho vyplýva riziko pre investorov, a preto sú považované za najdrahší druh podnikového kapitálu. Majitelia kmeňových akcií majú predkupné právo pri emitovaní nových akcií.

Výhody financovania podniku kmeňovými akciami:

- nedochádza k zvyšovaniu zadlženosti a k vzniku finančnej tiesni,
- vďaka vyššiemu výnosu sú atraktívnejšie pre investorov,
- neexistuje povinnosť podniku vyplácať dividendy.

Nevýhody financovania podniku kmeňovými akciami:

- dochádza k rozriedovaniu vlastníckych práv a hrozí nebezpečenstvo tzv. nepriateľského prevzatia,
- pre investorov je to najrizikovejšia forma podnikového kapitálu,
- vyplácané dividendy nie sú daňovo uznateľné,
- vysoké emisné náklady,
- najdrahšia forma podnikového kapitálu.

**Prioritné akcie** – pri výpláte dividend a likvidačnom zostatku pri zániku podniku majú prednosť pred kmeňovými akciami, ale nie je s nimi spojené hlasovacie právo. Sú považované za hybridné financovanie a obvykle prinášajú pevný výnos.

Výhody financovania podniku prioritnými akciami:

- nedochádza k ovplyvňovaniu riadenia podniku a záujmy majiteľov kmeňových akcií nie sú ohrozené,
- nedochádza k zadlžovaniu podniku a možnosti vzniku finančnej tiesni,
- relatívne pevné dividendy sú výhodné pre podnik pri raste zisku.

11 ide o zdroje dlhodobé, resp. s nulovou splatnosťou

12 emisné ážio – kladný rozdiel medzi trhovou a nominálnou cenou predaných akcií

Nevýhody financovania podniku prioritnými akciami:

- relatívne drahší druh podnikového kapitálu – dividendy nie sú daňovo uznateľné,
- vysoké emisné náklady,
- pevnejší záväzok na vyplácanie dividend na rozdiel od kmeňových akcií.

**Dotácie**<sup>13</sup> predstavujú priamu formu podpora podnikania. Ide o externý vlastný nenávratný (pri splnení stanovených podmienok) zdroj.

**Dary** predstavujú externý vlastný zdroj.

Medzi zvláštne formy financovania podniku patrí lízing, faktoring a forfaiting.

V prípade **faktoringu** (odkúpenie krátkodobých pohľadávok<sup>14</sup> podniku špecializovanou finančnou inštitúciou – faktorom) a **forfaitingu** (odkúpenie dlhodobých pohľadávok<sup>15</sup> podniku špecializovanou finančnou inštitúciou – forfaiterom) ide v podstate o financovanie premenami majetku, pretože za odkúpenú pohľadávku (druh majetku) podnik získa pred dobou jej splatnosti peniaze.

V prípade **lízingu** podnik používa majetok, ktorý nie je v jeho vlastníctve a postupne ho spláca. Ide o trojstranný vzťah (medzi dodávateľom, prenajímateľom a nájomcom).

Operatívny (prevádzkový) lízing je krátkodobým zvláštnym zdrojom financovania podniku (napr. požičovňa automobilov).

Finančný lízing je dlhodobým zvláštnym zdrojom financovania podniku a kryje dlhodobo používaný majetok<sup>16</sup>.

Výhody financovania lízingom:

- podnik môže využívať majetok, aj keď nie je jeho vlastníkom a nepodstupuje riziká spojené s jeho obstaraním,
- podnik môže používať majetok bez toho, aby zaň musel bezprostredne zaplatiť,
- lízingové splátky sú za splnenia podmienok daného zákona daňovo uznateľné,
- lízing býva dostupnejší než úver,
- dochádza k zvýšeniu likvidity podniku.

Nevýhody financovania lízingom:

- lízingom obstaraný majetok býva zvyčajne drahší ako v prípade úveru,
- lízingová spoločnosť môže klásť podniku určité obmedzujúce podmienky,
- lízingovú zmluvu obvykle podnik nemôže vypovedať a môže z nej vyplývať nutnosť platiť splátky aj v prípade, že podnik nemôže predmet lízingu využívať.

13 jedným z častých monitorovacích prvkov, ktorými sa posudzuje efektívnosť poskytnutých dotácií, je vytvorenie a udržateľnosť nových pracovných príležitostí

14 pohľadávky s dobou splatnosti do 6 mesiacov

15 pohľadávky s dobou splatnosti dlhšou ako 6 mesiacov; pohľadávky musia byť zaistené a nie sú s nimi spojené práva tretích osôb

16 lízingový koeficient udáva, koľkokrát je lízingom získaná vec drahšia než získaná za hotové

## 3.2 Finančný trh

Stupeň rozvinutosti finančných trhov a ich postupná sekuritizácia zohráva veľmi dôležitú úlohu hlavne pri zaistovaní zdrojov podnikového financovania.

**Finančný systém** (mechanizmus) predstavuje súhrn čiastkových segmentov finančného trhu, na nich obchodovaných finančných nástrojov a všetkých ekonomických subjektov. Funkcie finančného systému sú napĺňané prostredníctvom finančných trhov.

**Finančný trh** je systém vzťahov, inštitúcií a nástrojov umožňujúcich sústreďovanie, rozmiestňovanie a prerozdeľovanie dočasne voľných peňažných prostriedkov na základe ponuky a dopytu.

V každej ekonomike existujú dve skupiny subjektov:

- majitelia úspor (investori),
- potenciálni dlžníci.

Finančný trh určuje „cenu“, za ktorú môže podnik získať rôzne druhy externých finančných zdrojov (hotovosť a kapitál), a tým teda ovplyvňuje rozhodovanie o spôsobe financovania (vlastné a cudzie zdroje), rozhodovanie o finančnej a kapitálovej štruktúre.

Na druhej strane „výnos“, ktorý môže dosiahnuť investovaním na finančnom trhu, ovplyvňuje rozhodovanie podniku, či investovať do cenných papierov na finančnom trhu (finančné investovanie), alebo do reálnych aktív (reálne investovanie).

Finančné inštitúcie rozlišujeme na:

- bankovní finanční sprostredkovatelia (banky<sup>17</sup>, sporiteľne, záložne),
- nebankovní finanční sprostredkovatelia (poisťovne, investičné spoločnosti, investičné, podielové a penzijné fondy<sup>18</sup>).

Tri základné podmienky fungovania finančného trhu:

- existencia motívu individuálneho sporenia,<sup>19</sup>
- možnosť investovania dočasne voľných peňažných prostriedkov,
- existencia zodpovedajúcich inštitúcií, ktoré investovanie umožňujú.

### 3.2.1 Členenie finančného trhu a jeho nástroje

**Podľa splatnosti:**

- peňažný trh (krátkodobý),
- kapitálový trh (dlhodobý).

<sup>17</sup> vedú klientom účty, prijímajú vklady, poskytujú pôžičky, úvery, sprostredkujú obchod s cennými papiermi

<sup>18</sup> **podielový fond** je majetok pozostávajúci z cenných papierov, peňažných prostriedkov a iných majetkových hodnôt, ktoré sú v spoločnom vlastníctve investorov. Vlastnícke práva investorov k majetku v podielovom fonde sú reprezentované podielovými listami. Podľa investičnej stratégie sú vytvárané podielové fondy: fondy peňažného trhu, dlhopisové fondy, akciové fondy, zmiešané fondy a fondy fondov. Podielové fondy vytvára a investorom vydáva podielové listy **správcovská spoločnosť**, ktorá predstavuje základný subjekt kolektívneho investovania

<sup>19</sup> rozdiel medzi bežným príjmom a spotrebou nazývame **úsporami**. Najdôležitejšími tvorcami úspor sú domácnosti

**Podľa zámeru emitenta:**

- primárny trh (prvotné umiestnenie cenných papierov na trh),
- sekundárny trh (obchodovanie už s vydanými cennými papiermi).

**Podľa podmienok obchodu:**

- promptný trh (obchod sa realizuje hneď),
- termínový obchod (obchod s odkladom),
- opčný trh (obchod s odkladom a podmienkou, právom voľby).

**Z hľadiska účastníkov trhu:**

- bankový trh,
- medzipodnikový trh,
- burzový trh,
- mimoburzový trh.

**Z hľadiska formy:**

- úverový trh,
- trh cenných papierov,
- menový trh,
- trh s derivátmi.

**Z hľadiska organizácie trhu:**

- organizovaný trh (napr. burza cenných papierov<sup>20</sup>),
- neorganizovaný trh (mimoburzový obchod<sup>21</sup>).

**Podľa druhu finančných inštrumentov:<sup>22</sup>**

- trh peňažný,
- trh kapitálový,
- úverový trh,
- poisťný trh,
- trh s cudzími menami,
- trh s drahými kovmi.

Prostriedky získané na peňažnom trhu slúžia často na krátkodobé špekulácie na kapitálovom trhu, hlavne v súvislosti s derivátmi. Peňažný trh je charakteristický produktmi s dobou splatnosti do jedného roka, nízkym rizikom, nízkym úrokom a vysokou likviditou.

- 20 **BCPB** – Burza cenných papierov Bratislava, a. s. je založená na členskom princípe Obchodovanie s cennými papiermi prebieha prostredníctvom elektronického burzového operačného systému (EBOS). Zúčtovanie a vyrovnanie burzových obchodov zabezpečuje Centrálny depozitár cenných papierov SR, a. s. Oficiálnym akciovým indexom BCPB je Slovenský akciový index – SAX
- 21 prebieha cez RM-systém Slovakia, a. s. (v súčasnosti RM-S MARKET o. c. p., a. s. – obchodník s cennými papiermi). Nie je založený na členskom princípe
- 22 členenie podľa Kráľovič a Vlachynský (2011): peňažný trh, kapitálový trh, devízový trh, trh drahých kovov, poisťný trh, derivátový trh  
Na devízovom trhu sa obchoduje so zahraničnými devízami, v cudzej mene splatnými pohľadávkami znejúcimi na cudziu menu (bezhotovostnými platobnými prostriedkami)



Hlavné nástroje peňažného trhu<sup>23</sup> (Hrdý a Krechovská, 2013):

- **krátkodobé úvery** (obchodné a bankové),
- **krátkodobé cenné papiere** (zmenky, šeky, krátkodobé štátne cenné papiere – štátne obligácie a štátne pokladničné poukážky, depozitné certifikáty, komerčné papiere a kontrakty ako forwardy, futures a opcie).

Kapitálový trh<sup>24</sup> slúži na financovanie dlhodobých investícií (doba splatnosti viac ako rok). Hlavné nástroje<sup>25</sup> (Hrdý a Krechovská, 2013):

- **dlhodobé úvery** (dodávateľské a hypotekárne úvery),
- **dlhodobé cenné papiere** (dlhodobé majetkové cenné papiere ako akcie a podielové listy; dlhodobé úverové cenné papiere ako obligácie, hypotekárne záložné listy, depozitné certifikáty).

**Cenné papiere** sú listiny, v ktorých je zapísané právo vlastníka na úhradu pohľadávky voči tomu, kto je v cennom papieri zaviazaný. Cenný papier je vyjadrením tohto práva, a preto uspokojenie nárokov, ktoré z neho vyplývajú, nie je možné požadovať a dosiahnuť bez jeho predloženia. Ak sa cenný papier zničí, zaniká tým aj nárok jeho vlastníka na úhradu pohľadávky.

**Akcia** – majetkový cenný papier, s ktorým sú spojené práva majiteľa (akcionára) podieľať sa na riadení spoločnosti, jej zisku a likvidačnom zostatku pri zániku. Pre akciovú spoločnosť sú akcie zdrojom získania podnikového kapitálu (pozri aj kapitolu 3.1).

Tabuľka 3.1: Klasifikácia cenných papierov (poznámka: CP – cenný papier)

Hľadisko klasifikácie	Druh cenných papierov
1. podľa ekonomickej funkcie	CP používané v platobnom styku (šeky a i.) CP používané v kapitálovom trhu (akcie, obligácie a i.)
2. podľa druhu majetkového vyjadrenia majetkového práva	CP vybavené majetkovými právami (akcie, podiely) CP vyjadrujúce dlžnicke peňažné záväzky (dlhopisy, obligácie, šeky, vkladné knižky, vkladové listy) CP vybavené právami, ktoré poskytujú zabezpečenie pohľadávky (zástavné listy) dispozičné CP (konosamenty)
3. podľa emitenta	štátne CP municipálne CP (CP verejnoprávnych korporácií ako obce a mestá) súkromné CP (CP súkromných firiem, akciových spoločností a pod.)
4. podľa miesta vydania a použitia	národné, vydávané a používané vo vnútri krajiny zahraničné, vydávané na jednom finančnom trhu v zahraničí medzinárodné, vydávané a obchodované na niekoľkých trhoch

23 do sústavy nástrojov peňažného trhu zahŕňa (Kráľovič a Vlachynský, 2011): pokladničné poukážky, depozitné certifikáty, zmenky, bankové akcepty, šeky

24 podľa účastníkov kapitálového trhu rozlišujeme národný a medzinárodný kapitálový trh

25 do sústavy nástrojov kapitálového trhu zahŕňa (Kráľovič a Vlachynský, 2011): štátne dlhopisy, obligácie bánk, podnikov, miest a obcí, hypotekárne záložné listy, vkladové listy, akcie, podielové listy, deriváty a syntetické papiere

pokračovanie tabuľky 3.1

Hľadisko klasifikácie	Druh cenných papierov
5. podľa prevoditeľnosti	CP na majiteľa (doručiteľa) CP na meno CP na rad
6. podľa spôsobu emisie	CP vydávané individuálne (zmenky, zástavné listy, šeky, vkladné knižky, konosamenty) CP vydávané hromadne (akcie, štátne a iné obligácie, pokladničné poukážky)
7. podľa charakteru dôchodkov plynúcich z CP	CP s pevne stanoveným dôchodkom (losy, šeky, dispozičné CP) CP s premenlivým dôchodkom (akcie)
8. podľa zastupiteľnosti	nezastupiteľné CP (hypotekárne záložné listy, šeky, zmenky) zastupiteľné CP (akcie, investičné certifikáty)
9. podľa záložného práva	zabezpečené majetkom, cennými papiermi atď. nezabezpečené

Zdroj: Kráľovič, J. – Vlachynský, K. 2011. Finančný manažment, 3. vyd., Bratislava : Iura Edition, 2011, 468 s., ISBN 978-80-8078-356-3

Akcie členíme:

- podľa druhu (kmeňové, prioritné, zamestnanecké),
- podľa podoby (listinné, zaknihované),
- podľa formy (na meno, na majiteľa),
- podľa obchodovateľnosti (verejné, súkromné).

**Dlhopis** – zastupiteľný cenný papier, právo na výplatu dlžnej čiastky v menovitej hodnote dlhopisu ku dňu splatnosti a výplatu výnosu k určeným dátumom. Majiteľ dlhopisu nemá hlasovacie právo a nepodieľa sa na riadení spoločnosti (pozri aj kapitolu 3.1, str. 47).

Dlhopisy členíme:

- podľa emitenta (štátne, pokladničné, komunálne, zamestnanecké, podnikové, bankové),
- podľa splatnosti (krátkodobé, strednodobé, dlhodobé),
- podľa spôsobu stanovenia výnosu (s pevnou úrokovou sadzbou, s pohyblivou úrokovou sadzbou, s podielom na zisku, s prémie, s kombinovaným výnosom a dlhopis, kde je výnos tvorený rozdielom medzi menovitou hodnotou a emisným kurzom),
- podľa spôsobu splácania (s jednorazovým splácaním, s percentuálnym splácaním, s anuitným splácaním, s iným stanoveným spôsobom splácania).

**Deriváty** predstavujú špeciálne produkty finančného trhu spojené so špekuláciou na trhové riziko. Deriváty sú nástroje, ktorých hodnota je odvodená (derivovaná) od hodnoty podkladového aktíva (napr. akcie, obligácie, meny, úrokové miery a burzové indexy). Podľa druhu derivátového kontraktu rozlišujeme:

- pevné termínové kontrakty (forward, futures) – obchodní partneri nemajú možnosť voľby,
- opcie – jeden obchodný partner (kupujúci – voľná alebo dlhá pozícia) má právo a druhý (predávajúci – krátka pozícia) povinnosť realizovať obchod.

Finančné trhy možno využiť aj na ochranu proti riziku a k špekuláciám. **Špekulácia** znamená využitie pohybu cien akcií pri burzových obchodoch so zámerom dosiahnuť zisk z konkrétneho obchodu.

### 3.2.2 Vývoj na medzinárodných finančných trhoch

Súčasný stav globálnej ekonomiky je charakteristický prebytkom likvidity pri nedostatku nedostatočne efektívnych možností investovania vzhľadom na zdroje, ktorými disponujú napríklad hedžové fondy. Tento prebytok likvidity, koncentrovaný predovšetkým v rukách súkromných skupín investorov<sup>26</sup>, je typickým produktom práve mimoriadnej príjmovej polarizácie, kde sa väčšina spoločenského bohatstva koncentruje v rukách relatívne úzkej skupiny ľudí. Výsledkom je nielen obrovská koncentrácia bohatstva, ale aj obrovský tlak na to ako efektívne zhodnotiť takto koncentrované finančné zdroje. Pritom treba zohľadniť aj skutočnosť, že bankový sektor je vnútorne prepojený. Existujú vlastnícke, ale aj iné prepojenia medzi jednotlivými významnými finančnými skupinami. Je zrejmé, že bankový sektor má dostatok likvidity, aj keď formálne, napríklad vo väzbe na banky problémových krajín, vzniká zdanlivý problém nedostatku likvidity, ktorá je poskytovaná buď zo zdrojov ECB, alebo z európskeho záchranného mechanizmu (Obadi a i., 2013).

V Európe je situácia komplikovaná aj vzhľadom na to, že formálne, vzhľadom na objemy poskytnutých úverov, či už malým a stredným firmám, municipalitám alebo obyvateľstvu, sa európske banky dostali do značných problémov likvidity. Medzibankový trh, keďže úspory obyvateľstva sa začali vo väčšine krajín stenčovať v súvislosti s krízou a nutnosťou zachraňovať svoju životnú úroveň čerpaním úspor,<sup>27</sup> začal ohrozovať likviditu vlastných bánk. Možným riešením je poskytnutie prostriedkov z európskeho záchranného mechanizmu. Za rozumnejšie riešenie však podľa (Obadi a i., 2013) možno považovať skôr vytvorenie univerzálneho bankového dohľadu na úrovni Európskej únie. Faktom však zostáva, že krajiny strednej Európy – Česko, Maďarsko, Poľsko a Slovensko – prešli značnou reformou bankového sektora už pred 8 – 10 rokmi, pričom celú reformu a oddĺženie bankového sektora zaplatilo obyvateľstvo týchto krajín. Na rozdiel od reforiem, ktorými by mali prejsť dnešné európske banky, ktoré sa však majú financovať zo spoločných zdrojov sústredených v trvalom eurovale. V oblasti bankového sektora však vzniká zdanlivo i reálne paradoxný jav. Na jednej strane chceme zvýšiť mieru kontroly bankového a finančného sektora (Bazilej III, Solvency III) a na druhej strane zároveň znovu vytvárame priestor na špekulatívne obchodovanie s derivátmi a podobne, ktoré v skutočnosti boli jednou z príčin krízy, ktorá vypukla v roku 2008.

26 treba konštatovať, že počas posledných 8 až 10 rokov je pre väčšinu vyspelých krajín typický nasledujúci proces. Dochádza k výraznému a extrémnemu zvyšovaniu ziskovosti transnacionálnych korporácií a celková úroveň príjmov štátnych rozpočtov klesá na historicky minimálnu hodnotu; obyvateľstvo chudobnie, pretože prevažná väčšina úspor uložených vo finančnom sektore má nízke zhodnotenie, spravidla sa pohybuje, aj vzhľadom na úroveň inflácie, iba na úrovni udržiavacích zhodnotení, a to v konečnom dôsledku zvyšuje tlak na to, aby si obyvateľstvo aj špekulatívnym posunom vlastných úspor pokúšalo zabezpečiť aspoň určitú mieru udržateľnosti vlastných finančných zdrojov (Obadi a i., 2013)

27 zdaňované mzdy obyvateľstva nepostačovali na uspokojenie úverovej záťaže obyvateľstva

