

# **Alternatívy financovania podnikateľských aktivít – úver, akcie, dlhopisy**

**Konferencia Finančné riadenie podnikov 2014**

Elena Kohútiková  
zástupkyňa generálneho riaditeľa  
VÚB, a.s.

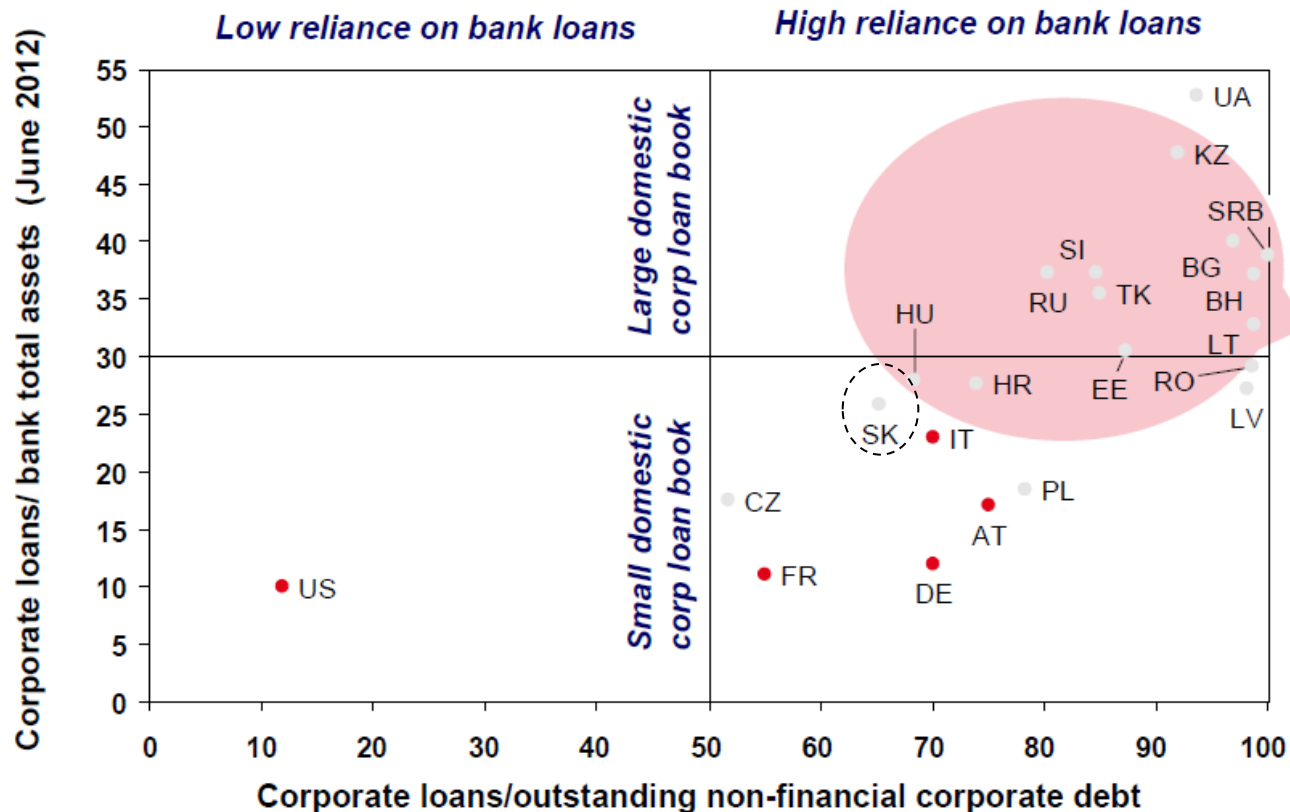
Bratislava, október 2014

## Obsah

- **Aké sú zdroje financovania podnikov SR**
- Prečo bankové financovanie prevláda a bude prevládať?
- Možno však čakať aj nárast alternatívnych zdrojov financovania?

# Slovensko je v korporátnom financovaní model EU12, nie USA. Úvery z bánk sú najvýznamnejšími zdrojmi financovania podnikov.

## Závislosť nefinančných podnikov na bankovom financovaní



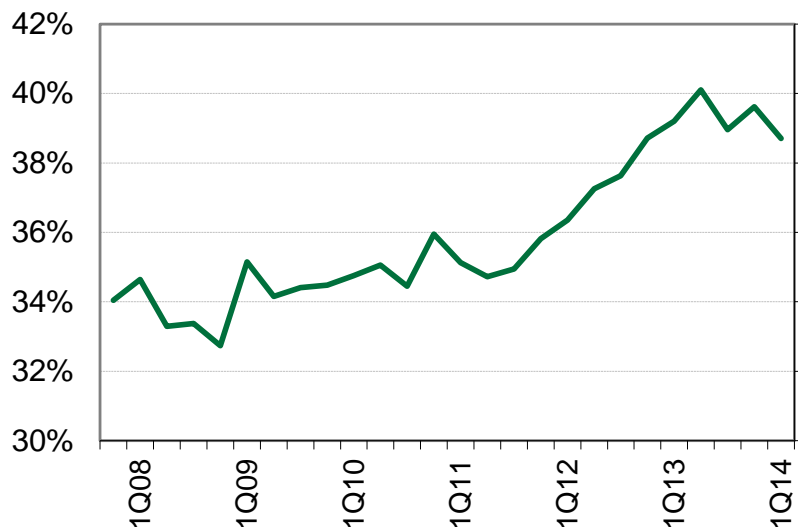
- V mnohých krajinách strednej a východnej Európy, korporátne úvery presahujú 30% celkovej bilancie bankového sektora
- Slovensko nie je až tak exponované, no bankové úvery tvoria dominantnú časť záväzkov nefinančných firiem
- Podobne vysokú závislosť na bankovom financovaní majú aj podniky v Taliansku, Nemecku či Rakúsku

Zdroj: Unicredit

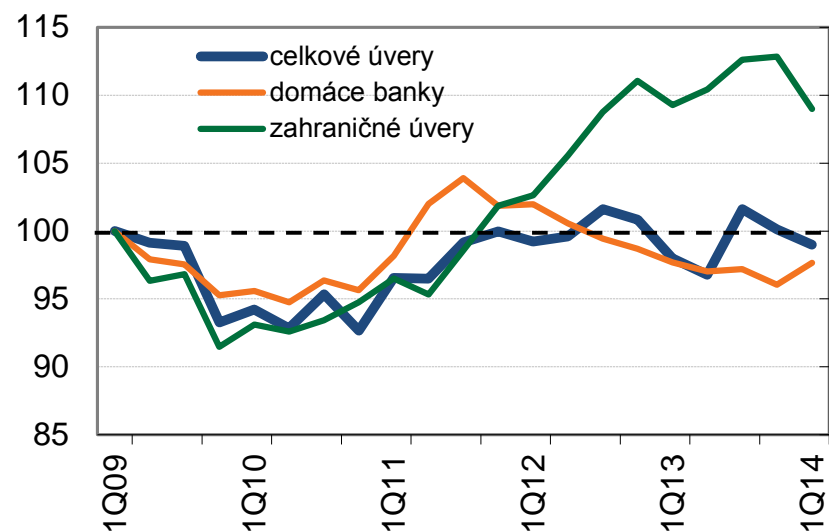
# Rastie však podiel zahraničného financovania na úkor domácich zdrojov

- Podiel zahraničných veriteľov na stave úverov podnikov je aktuálne 39%. V roku 2011 to bolo 35%. Zmena nastala kvôli poklesu úverov domácich bánk a rastu úverov od zahraničných veriteľov.
- Vo všeobecnosti je za týmto trendom predovšetkým vnútrogrupinové financovanie, ktoré predpokladá buď zahraničné vlastníctvo, alebo vytvorenie zahraničných entít so slovenským kapitálom

## Podiel úverov zo zahraničia na celkových úveroch nefinančných podnikov (%)



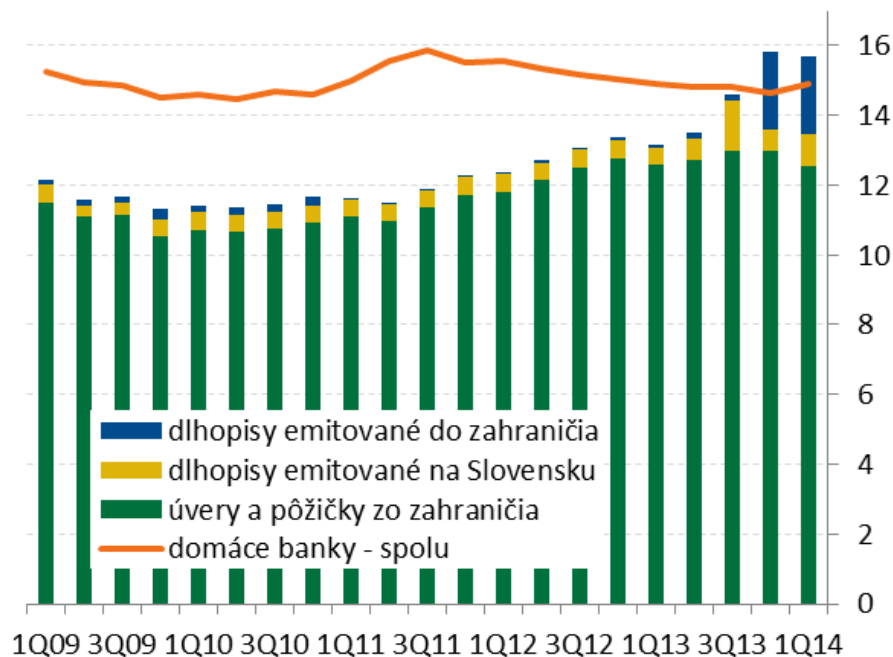
## Vývoj úverov nefinančných podnikov (index 1Q2009=100)



Zdroj: NBS – štvrťročné finančné účty, VÚB prepočty

## Zvýšili sa aj emisie dlhopisov. Najmä do zahraničia.

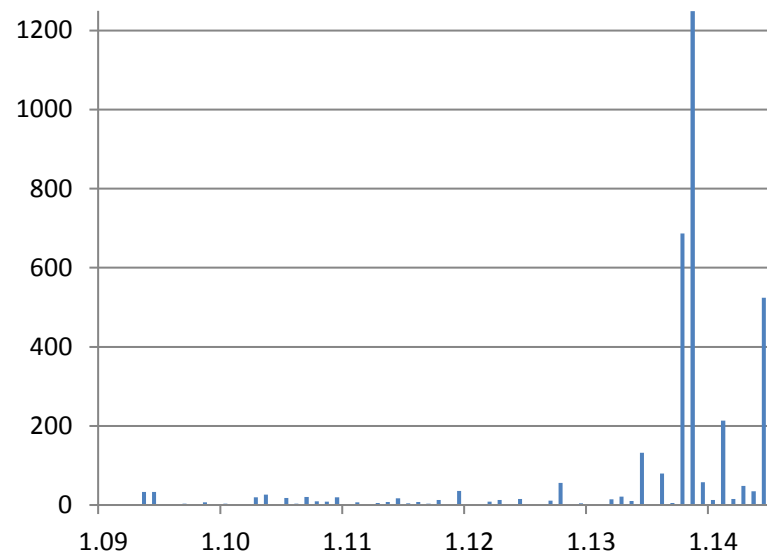
**Financovanie slovenských podnikov: úvery od domácich bánk a alternatívne zdroje financovania (mld euro)**



Zdroj: NBS – štvrťročné finančné účty, VÚB

- V ostatných dvanástich mesiacoch bol zaznamenaný nárast emisií dlhopisov
- Išlo najmä o predaj dlhopisov do zahraničia financujúcich predovšetkým korporátnu reštrukturalizáciu (viď nasledujúci slide)

**Objem emisií dlhopisov slov. nefinančných spoločností (mil euro, v hrubom vyjadrení)**



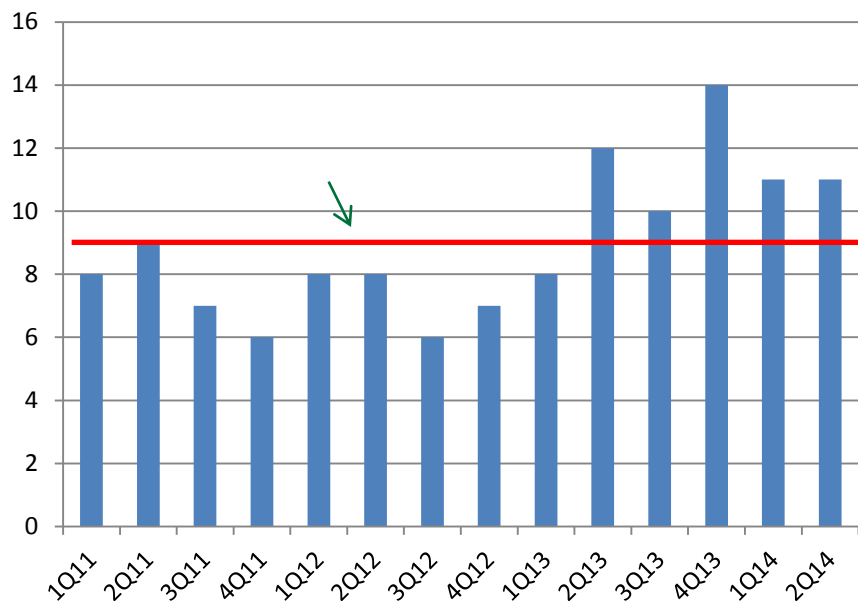
## Prehľad najväčších nových korporátnych emisií dlhopisov v 2013-14

ISSUER	RATING S&P/Moodys/ Fitch	MATURITY	ISSUED AMOUNT	ALLOCATION
Eustream, a.s.	- /Baa1/A-	7Y	750 mln EUR	UK 25%, Germany & Austria 24%
Západoslovenská Energetika, a.s.	BBB+/-/-	10Y	315 mln EUR	UK 41%, Germany & Austria 41%, France 5%, Benelux 5%, Slovakia 4%, others 4%
Západoslovenská Energetika, a.s.	BBB+/-/-	5Y	315 mln EUR	UK 53%, Germany & Austria 16%, France 9%, Benelux 6%, Czech 6%, Slovakia 4%, others 6%
Granvia, a.s.	BBB+/-/- (bonds)	26Y	1,242 bln EUR	-
SPP - distribúcia, a.s.	- /Baa1/A-	7Y	500 mln EUR	-

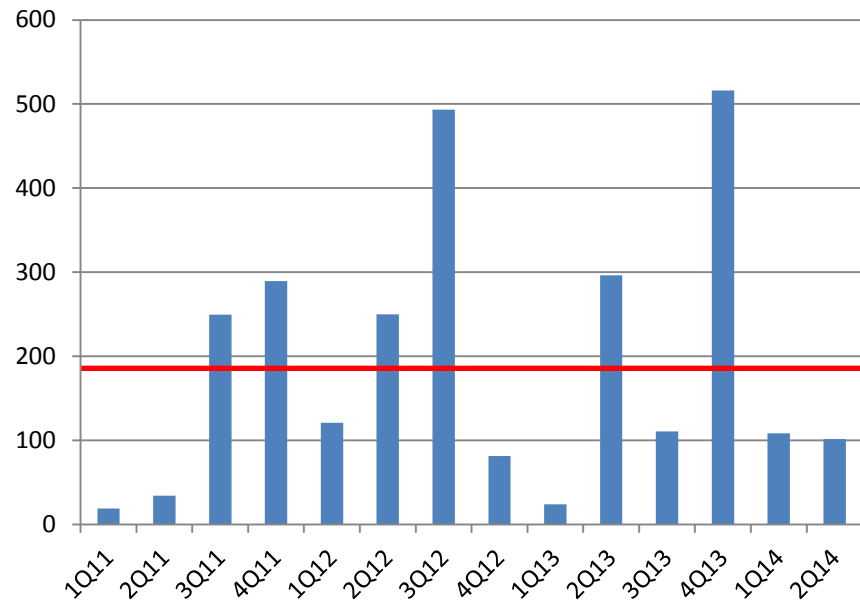
Zdroj: VÚB

# Na domácom trhu sa aktivita v emitovaní dlhopisov tiež mierne zvýšila, hoci viac v počtoch ako objemoch

**Počet nových emisií korporátnych dlhopisov v SR (po kvartáloch a priemer za roky 2011-14)**



**Objem nových emisií korporátnych dlhopisov v SR (v mil euro, registrované v DCP)**



Zdroj: DCP, VÚB

# Obsah

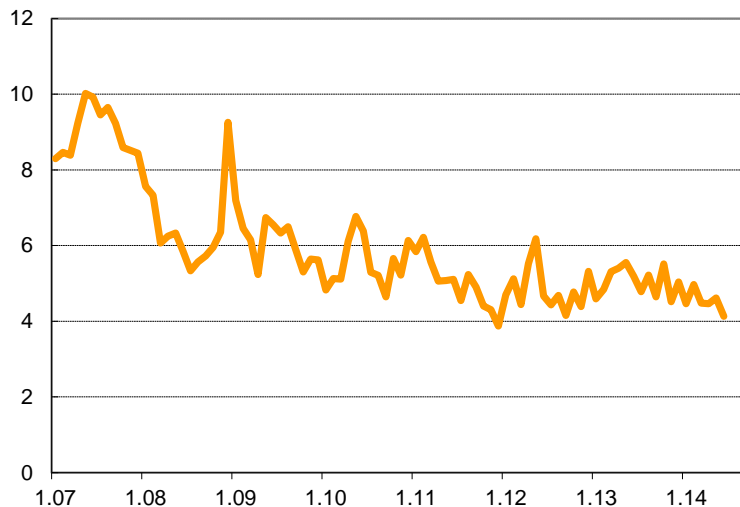
- Aké sú zdroje financovania podnikov SR
- **Prečo bankové financovanie prevláda a bude prevládať?**
- Možno však čakať aj nárast alternatívnych zdrojov financovania?



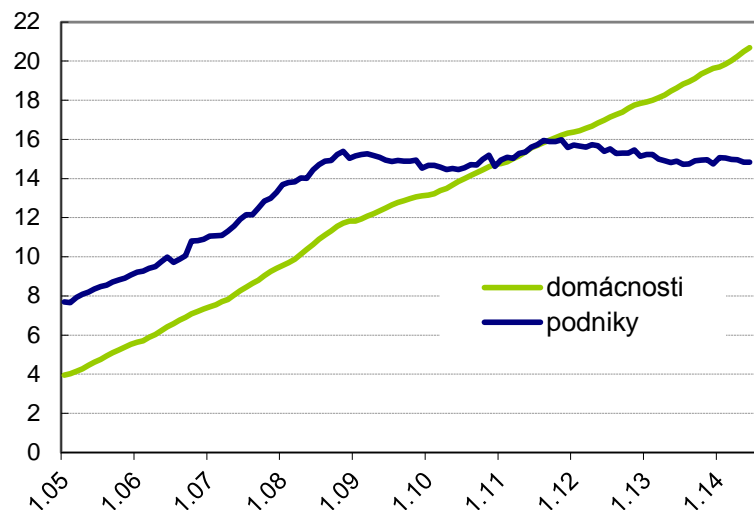
# Banky majú prebytok likvidity

- Na Slovensku majú banky o cca 4 miliardy viac primárnych vkladov ako poskytnutých úverov
- Majú aj dostatok kapitálu, úverovania sa neboja, práve naopak
- Úvery domácnostiam na rozdiel od firiem rástli, dvojcifernou mierou, aj v minulom a predminulom roku

**Prebytok vkladov nad úvermi**  
(mld euro)



**Stav úverov poskytnutých slovenskými bankami domácnostiam vs firmám (mld euro)**

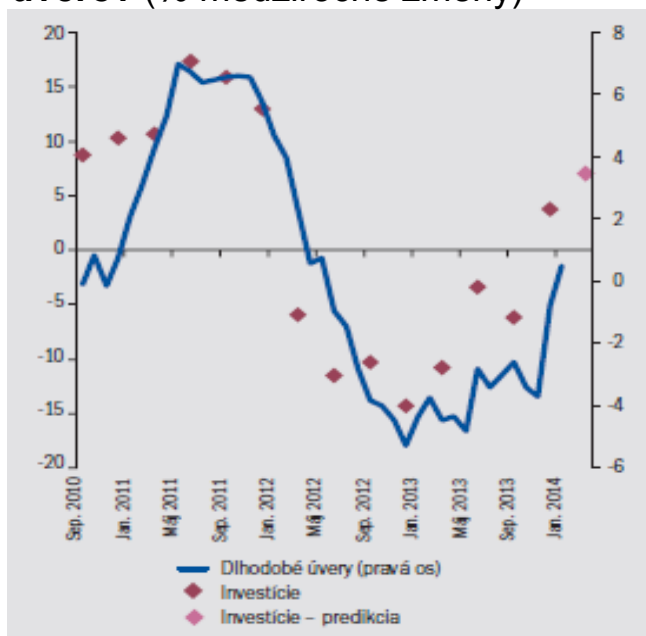


Zdroj: NBS, VÚB

# Dôvodom prečo stav úverov podnikom v ostatných dvoch rokoch klesal bol ich slabý dopyt po úveroch...

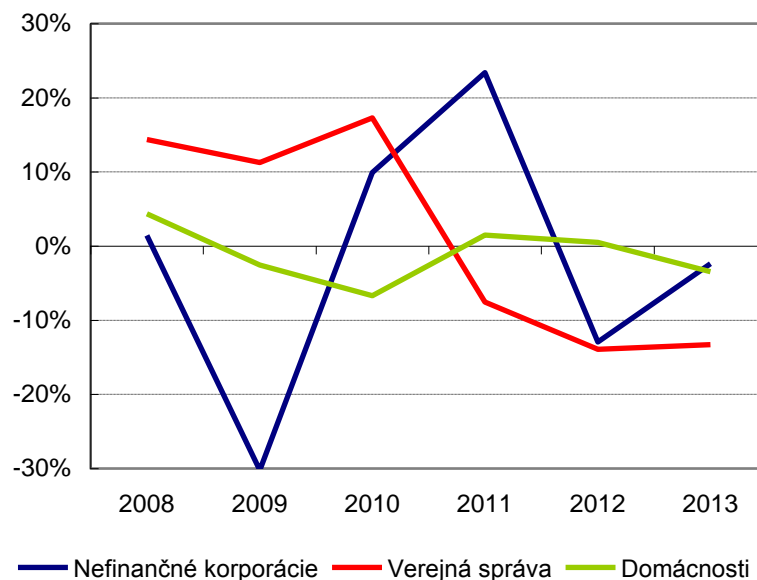
- Úvery podnikom sú úzko previazané s investíciami. Tie v ostatných rokoch klesali.
- Reálne boli v minulom roku v celej ekonomike investície oproti vrcholu v r. 2008 nižšie o 28%

## Previazanosť investícií a dlhodobých úverov (% medziročné zmeny)



Zdroj: NBS

## Vývoj fixných investícií po sektoroch (% medziročne, bežné ceny)

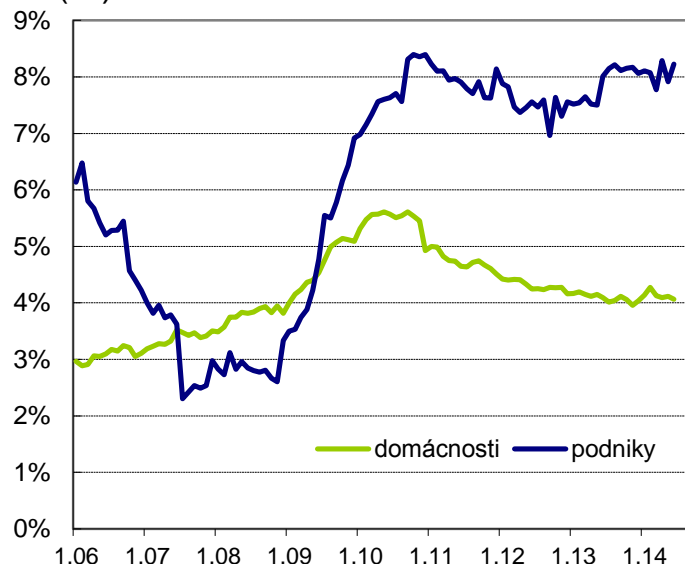


Zdroj: ŠÚSR, VÚB

## ... a rizikovosť niektorých odvetví

- Spomalenie rastu HDP prehýbilo neistotu pre problémové sektory (napr. stavebníctvo) čo si vyžiadalo zdieľanie rizika medzi podnikateľom a bankou (viac vlastných zdrojov od podnikateľa ako v minulosti)
- Platobná disciplína podnikov sa výrazne zhoršila, čo sa prejavilo na kvalite úverového portfólia

Vývoj zlyhaných úverov (%)



Zdroj: NBS, VÚB

## Faktory vplývajúce na zmeny úverových štandardov na poskytovanie úverov podnikom – názor bánk

Čistý percentuálny podiel*	2H 2012	1H 2013	2H 2013
Náklady súvisiace s kapitálovou pozíciou	-3,5	-5,4	-5,2
Prístup banky k trhovému financovaniu	3,0	3,5	-5,2
Pozícia likvidity banky	3,0	6,1	-5,2
Konkurencia zo strany ostatných bánk	-2,8	-5,4	-4,2
Konkurencia zo strany nebankových inštitúcií	-5,2	-5,4	-5,2
Konkurencia zo strany trhového financovania	-5,2	-5,4	-5,2
Očakávania všeobecnej hospodárskej aktivity	-64,1	-33,1	-12,2
Perspektívy špecifické pre odvetvie / podnik	-44,9	-44,5	-19,2
Riziko súvisiace s požadovaným zabezpečením	-6,2	-8,0	-5,2

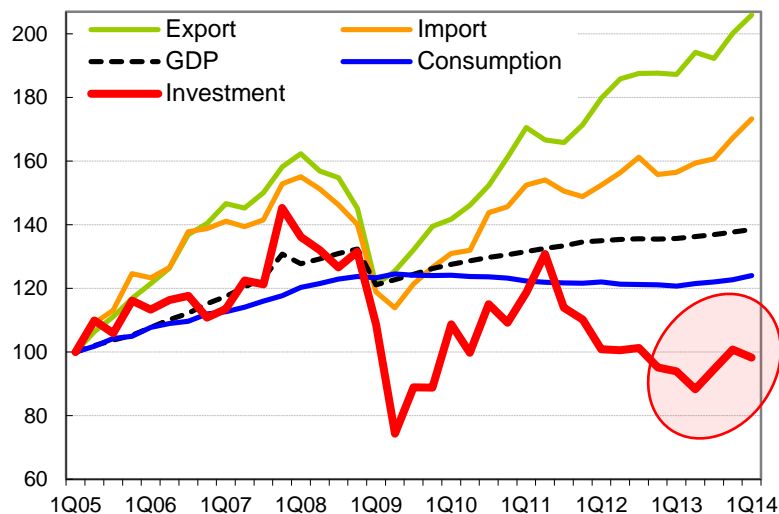
\* kladná hodnota znamená vplyv na zmiernenie úverových štandardov

Zdroj: NBS – dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov, VÚB

## Výhled sa však už zlepšuje ...

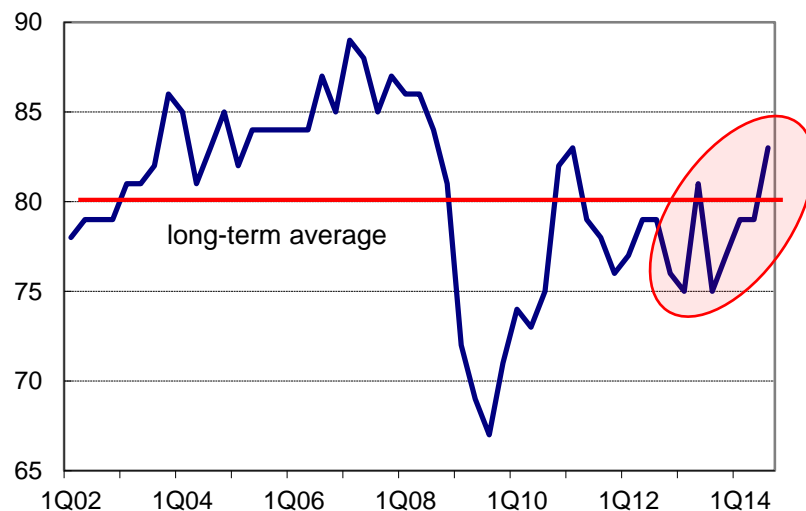
- 2H 2013 konečne priniesol zastavenie poklesu investícií
- EU fondy a výstavba diaľnic by mohli postupne naštartovať obrat vo verejných investíciách
- V súkromnom sektore sa v ostatnom kvartáli zlepšilo využitie kapacít. V priemyselnej výrobe až nad úroveň dlhodobého priemeru, pri ktorom podniky zvažujú nové investície do strojov a zariadení.

### Vývoj HDP po zložkách dopytu (index, 1Q05=100, sezónne očistené)



Zdroj: SUSR, VUB

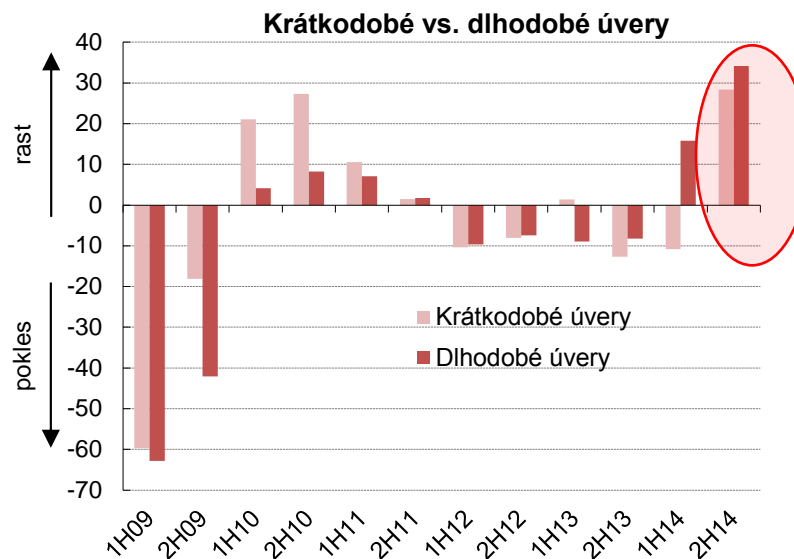
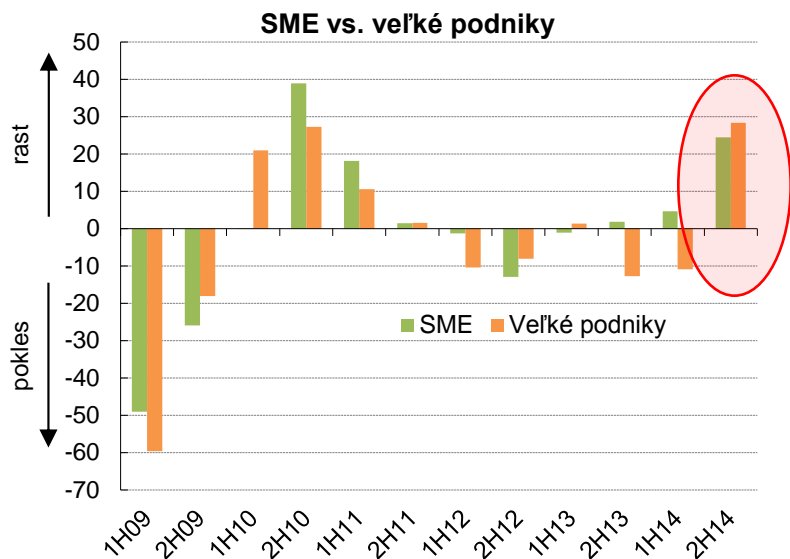
### Využitie kapacít priemyselnej výroby (%)



## ... a banky vskutku avizujú nárast dopytu po korporátnych úveroch

- Po rokoch poklesu, banky v pravidelných dotazníkoch o úverových podmienkach v prvom polroku 2014 uvádzajú nárast očakávaného dopytu po korporátnych úveroch.
- Týka sa to tak veľkých ako aj malých a stredných podnikov, dlhodobých aj krátkodobých úverov

### Bankami očakávaný dopyt podnikov po úveroch (zmena v porovnaní s predchádzajúcim polrokom\*)

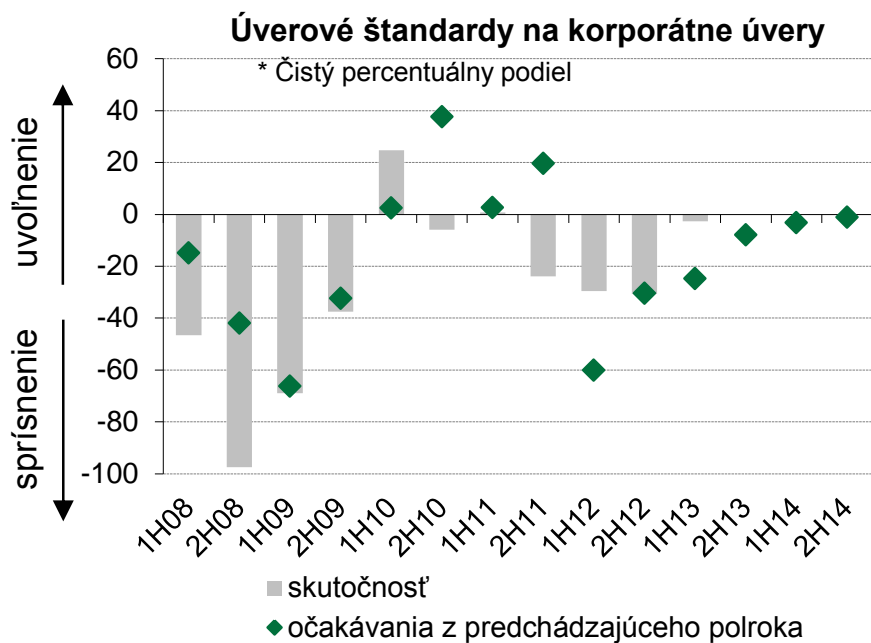


Zdroj: NBS – dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov, VÚB

\* Čistý percentuálny podiel

## ... ako aj lepšie úverové podmienky

- Po krízových rokoch, kedy banky sprísňovali úverové podmienky, v ostatnom roku a pol k ďalšiemu sprísňovaniu už neprišlo a ani by v najbližšom polroku prísť nemalo
- Vďačíme za to najmä obratu v makro očakávaníach ako aj zlepšenej kapitálovej pozícii bánk
- Nízke úrokové sadzby samozrejme tiež hrajú úlohu (viď nasledujúci slide)



### Faktory vplývajúce na zmeny úverových štandardov na poskytovanie úverov podnikom – názor bánk

Čistý percentuálny podiel*	2H 2013	1H 2014
Náklady súvisiace s kapitálovou pozíciou	-5,2	5,9
Prístup banky k trhovému financovaniu	-5,2	5,9
Pozícia likvidity banky	-5,2	-1,1
Konkurencia zo strany ostatných bánk	-4,2	1,0
Konkurencia zo strany nebankových inštitúcií	-5,2	0,0
Konkurencia zo strany trhového financovania	-5,2	0,0
Očakávania všeobecnej hospodárskej aktivity	-12,2	8,5
Perspektívy špecifické pre odvetvie / podnik	-19,2	-7,0
Riziko súvisiace s požadovaným zabezpečením	-5,2	-1,1

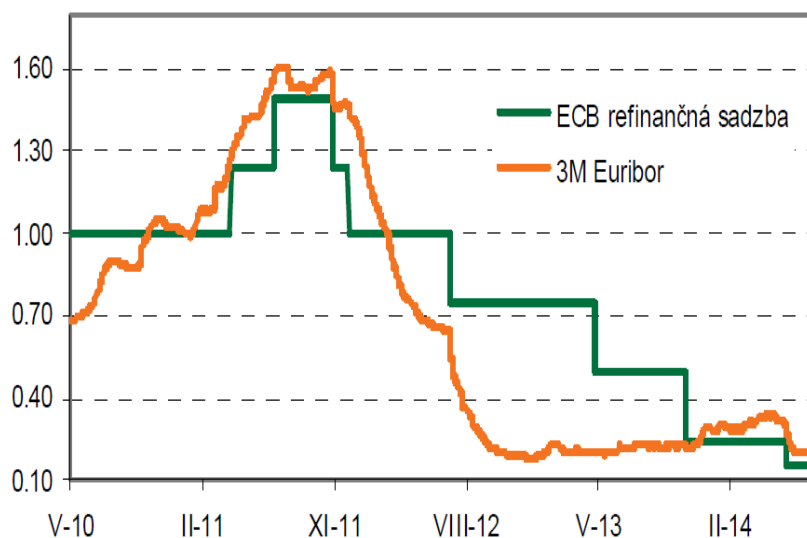
\* kladná hodnota znamená vplyv na zmiernenie úverových štandardov

Zdroj: NBS – dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov, VÚB

# Čomu napomáhajú aj extrémne nízke úrokové sadzby

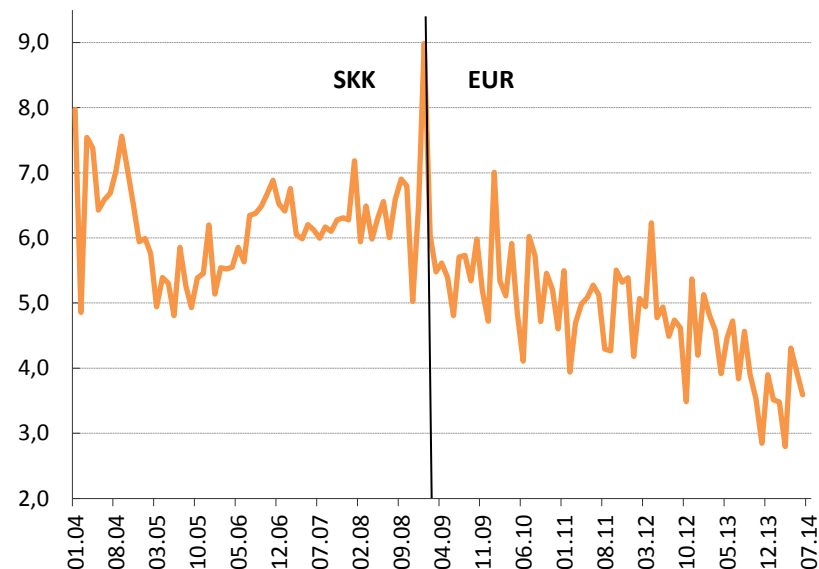
- Oficiálne aj medzibankové úrokové sadzby sú na historických minimách
- Je to mimoriadna situácia, čomu napovedá fakt, že rastie dopyt podnikov po hedgingu, teda stabilizovaní terajšej nízkej úrokovej hladiny na dlhšie obdobie

**Vývoj úrokových sadziieb v Eurozóne (%)**



Zdroj: ISP

**Úrokové miery úverov podnikom v SR (%  
nové obchody, do 1 milióna EUR, nad 5 rokov)**



Zdroj: NBS, VÚB

## Obsah

- Aké sú zdroje financovania podnikov SR
- Prečo bankové financovanie prevláda a bude prevládať?
- **Možno však čakať aj nárast alternatívnych zdrojov financovania?**



# Všeobecne, výhody financovania cez bankový úver sú v osobnejšom vzťahu, s možnosťou dojednať lepšie podmienky

## Výhody úveru

---

- **Zachováva vlastníctvo podniku** – pri získaní bankového úveru sa banka nepodieľa na riadení úverovanej spoločnosti
- **Vytvorenie dlhodobého vzťahu banka a klient**, čo je obzvlášť dôležitý faktor napr. v časoch ekonomickej krízy alebo v prípade ak sa klient dostane do finančných problémov
- **Menšie náklady na informačnú povinnosť** – údaje o spoločnosti sú len pre banku, nie pre verejnosť. Odpadajú náklady na marketing a inzerciu
- **Obyčajne menšie náklady na získanie zdrojov od banky oproti ich získaniu na kapitálovom trhu** – rovnako aj doba pre získanie zdrojov je kratšia

## Nevýhody

---

- **Banka poskytuje obyčajne úvery pre subjekty s nízkou mierou rizika, ktoré sú na trhu už dobre etablované** – mladé spoločnosti nespádajúce do rizikového profilu banky tak úver nemusia získať
- **Banka zvyčajne nie je ochotná požičať zdroje na dlhodobé projekty (10 a viac rokov)** – mnohé však závisí na vzťahu banka - klient

# Získanie finančných zdrojov na burze je anonymnejšie, no dáva klientovi väčšie možnosti na nábeh

## Výhody zdrojov z burzy

---

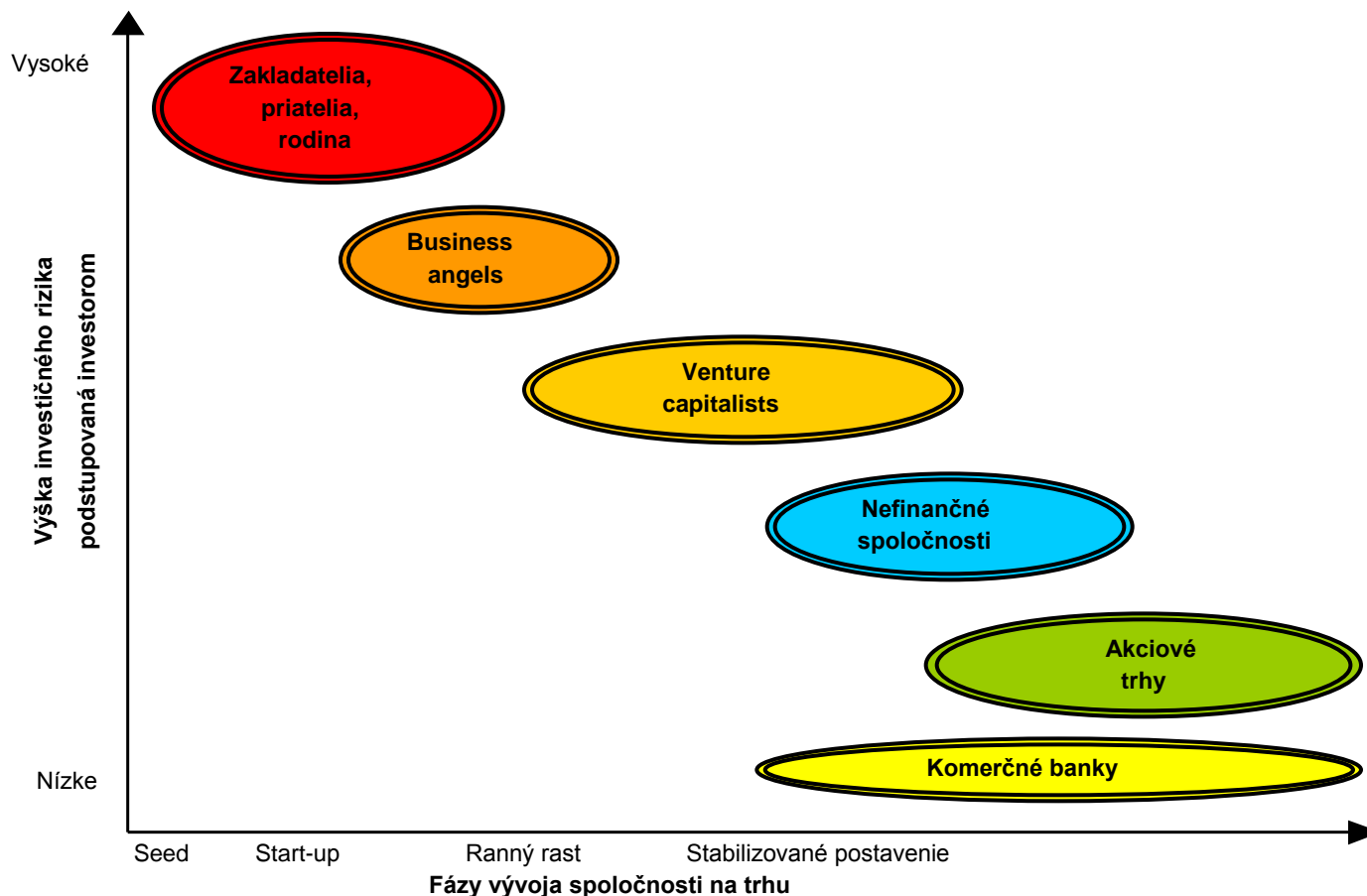
- **Možnosť získať zdroje aj pre mladé spoločnosti s vyššou mierou rizika**, ktorým banky nie sú ochotné požičať
- **Možnosť získať vyšší objem finančných zdrojov** a na dlhodobšie projekty oproti získaniu zdrojov cez bankový úver
- **Získanie prestíže** – spoločnosť sa kótovaním na burze dostáva do povedomia verejnosti, médií a investorov a tým sa jej otvárajú nové obchodné a investičné možnosti a zvyšuje priestor pre ďalší rast
- **Vstupom na burzu môže spoločnosť vhodne optimalizovať cudzie zdroje**
- Navyše, ak klient očakáva rast úrokových sadzieb, môže byť výhodnejšie financovať sa cez fixný dlhopis ako úver, ktorý je väčšinou float

## Nevýhody

---

- **Vyššie náklady na informačnú povinnosť a Corporate Governance** – nutnosť vynakladať náklady na zverejňovanie detailných finančných informácií o spoločnosti
- **Strata „súkromia“** – pri nutnosti zverejňovať pravidelné správy o dianí v spoločnosti a podrobných finančných výkazov je spoločnosť „na očiach“ všetkým
- V prípade poklesu finančnej výkonnosti spoločnosti alebo akýchkoľvek problémov **trh nekompromisne „trestá“** spoločnosť poklesom cien akcií / dlhopisov
- **Zasahuje do vlastníctva spoločnosti** (v prípade akcií) – vzniká roztrieštenie vlastníctva a riziko skúpenia spoločnosti
- **Obyčajne vyššie náklady na získanie zdrojov oproti bankovému úveru**

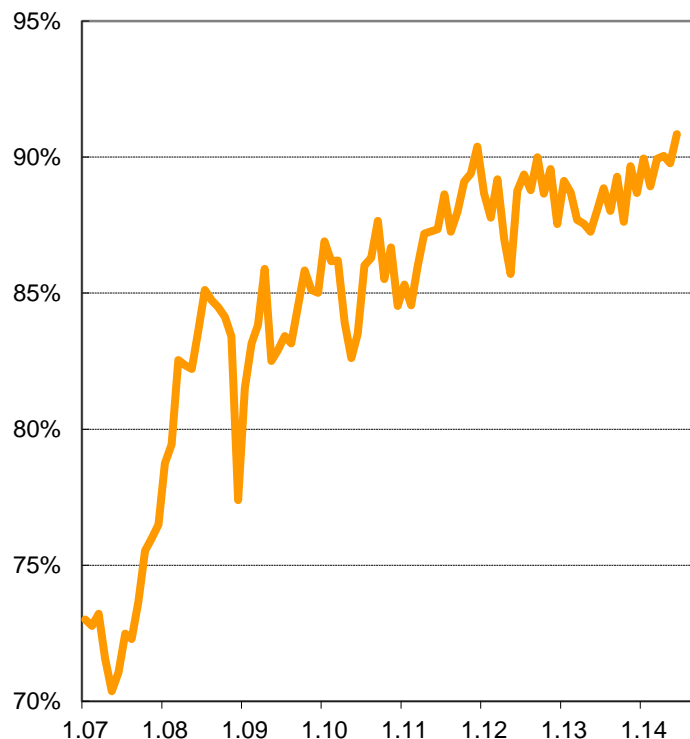
# V(ý)hodnosť financovania cez rôzne zdroje závisí popri veľkosti aj od fázy vývoja spoločnosti



Zdroj: Van Osnabrugge, M. and R. Robinson, *Angel Investing*, VÚB research

# V bankovom sektore sa prebytok likvidity bude postupne znižovať. To uvoľní priestor pre alternatívy.

**Vývoj LtD** (pomer hrubých úverov k primárnym depozitom, %)



- Prebytok likvidity nebude trvať večne. Pomer úverov k primárnym vkladom priebežne rastie a keď presiahne 100% banky budú obmedzovať úverovú expanziu.
- Požiadavky Basel III tiež obmedzia ponuku bánk na dlhodobé financovanie.
- Okrem prísnejších kapitálových požiadaviek banky budú musieť plniť nové ukazovatele **čistého stabilného financovania** (Net Stable Funding Ratio, NSFR), ktorých cieľom je zabezpečiť užšie prepojenie dlhodobých aktív so stredno a dlhodobými pasívami a vlastným kapitálom

$$\frac{\text{Available amount of stable funding}}{\text{Required amount of stable funding}} \geq 100\%$$

Zdroj: NBS, VÚB

## Dopyt po úveroch teraz rastie aj kvôli financovaniu reštrukturalizácií podnikov. To sa dá nahradiť dlhopismi. Dopyt po nich preto porastie.

- Fúzie a akvizície + financovanie zmien vlastníckych vzťahov sú teraz jedným z hlavných ťahúňov rastu dopytu podnikov po úveroch
- Takéto financovanie je však skôr doménou kapitálového trhu a nie bankového sektora
- „Break-even bond ticket“ môže postupne pre veľké podniky klesnúť z terajších cca €200mln na €50mln

### Faktory vplývajúce na zmeny dopytu po úveroch podnikom – názor bánk

Čistý percentuálny podiel*	1H 2013	2H 2013	1H 2014
Stále investície	-0,8	14,4	10,3
Zásoby a prevádzkový kapitál	4,3	3,7	2,4
Fúzie/akvizície a podniková reštrukturalizácia	0,0	22,8	20,0
Reštrukturalizácia dlhu	-0,4	-7,0	-2,5
Interné financovanie	0,0	0,0	-2,4
Úvery od ostatných bánk	19,7	4,7	1,0
Úvery od nebankových inštitúcií	0,0	2,3	0,0
Emisia dlhových cenných papierov	2,6	22,8	0,0
Emisia akcií	0,0	0,0	0,0

\* kladná hodnota znamená vplyv na zvýšenie dopytu po úveroch

Zdroj: NBS – dotazník o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov, VÚB

# Perspektívnu pre menšie firmy sa môžu javiť aj nové formy financovania obchádzajúce tradičného sprostredkovateľa

- „Crowdfunding“ a „peer-to-peer lending“ sa čoraz viac dostávajú do povedomia aj slovenských firiem
- Spoločným znakom oboch je obchádzanie tradičného sprostredkovateľa a priame financovanie drobnými investormi cez online internetové platformy
  
- **Crowdfunding :**
  - vhodný skôr pre začínajúcu firmu
  - financovanie cez vyžiadané individuálne príspevky či predobjednávky od veľkého množstva osôb
  - viac info napríklad tu <https://www.kickstarter.com/> alebo tu <https://www.indiegogo.com/>
  - slovenské zdroje tu <http://www.sbagency.sk/crowdfunding-ked-potrebuje-peniaze-pre-biznis>
  - úspešný slovenský príbeh tu <http://www.culcharge.com/>
  
- **Peer-to-peer lending:**
  - vhodný skôr pre etablovanú spoločnosť
  - podnikateľské pôžičky online cez internetové platformy
  - defacto finančný model crowdfundingu
  - viac info napríklad tu <https://www.fundingcircle.com/>

# Zhrnutie

- Bankové financovanie prevláda a bude aj naďalej dominantným zdrojom financovania podnikov na Slovensku
- S postupným znižovaním prebytku likvidity a nábehu Basel III však možno očakávať uvoľnenie časti priestoru aj alternatívnym zdrojom financií
- Dlhopisové financovanie je už teraz na vzostupe, do veľkej miery však ťahané veľkými podnikmi prechádzajúcimi zmenami vlastníckych vzťahov a korporátnou reštrukturalizáciou, ktoré svoje dlhopisy umiestňujú na zahraničných trhoch.
- V budúcnosti je realistické očakávať postupné znižovanie minimálneho objemu emisie dlhopisov a o niečo intenzívnejšie zapojenie domáceho trhu. Už teraz badať mierny nárast počtu emitovaných dlhopisov na Slovensku.
- Pre menšie a začínajúce podniky dlhopisové financovanie ostane pravdepodobne komplikovanou a nákladnou formou financovania. Perspektívnejšími sa pre niektoré startup-y môžu javiť skôr alternatívne formy, napr. predobjednávky a crowdfunding.

**A teraz prosím zvýšme pozornost'!!!**



# SEPA – Korporáti- zmeny od 1.2.2016

- **Nariadenie č. 260/2012 EP a Rady (SEPA nariadenie) stanovuje technické a obchodné požiadavky na úhrady a inkasá v eurách:**
  - **1/2/2016**
    - **ISO 20022 XML:** 1/2/2016 koniec podpory konverzie datovych setov; komunikácia PO s bankou iba v XML štandarde
    - **IBAN a BIC:** nepožadovanie uvádzania BIC pri cezhraničných úhradách a inkasách, t.j. identifikácia účtu platiteľa a príjemcu iba prostr. IBAN; PO možnosť použiť BIC aj po tomto termíne (ako nepovinný údaj)
    - **ISO 20022 XML:** komunikácia PO s bankou pre domáce a cezhraničné úhrady a inkasá v XML formáte (výnimka mikropodniky a spotrebitelia)
  - doba trvania SEPA prevodu maximálne 1 bankový pracovný deň od prijatia bankou na spracovanie

## SEPA – Korporáti- zmeny od 1.2.2016

- SEPA inkasá **nerecyklujú** , t.j. zúčtovanie prebieha v deň „D“ bez možnosti opakovania/recyklácie v prípade nedostatku prostriedkov na účte platiteľa a SEPA inkaso bude odmietnuté (inkasant musí zadať novú platbu)
- CORE SEPA inkaso je **refundovateľné**, t.j. platiteľ má právo na vrátenie finančných prostriedkov (FP) v prípade neoprávnených a nesprávnych odpisov z účtu (autorizované inkasá do 8 týždňov od odpísania platby okamžite bez udania dôvodu; neautorizované inkasá do 13 mesiacov na základe prešetrenia banky a uznania nároku na vrátenie FP)
- B2B (business-to-business) inkaso je nerefundovateľné (finalita platby)