

<https://doi.org/10.54937/refl.2025.9.1.31-43>

Kapitálové štruktúry malých a stredných podnikov v oblasti cestovného ruchu v Žilinskom kraji

Capital structures of small and medium-sized enterprises in tourism in Žilina Region

Štefan TKAČIK

Abstrakt

Malé a stredné podniky (MSP) v sektore cestovného ruchu zohrávajú významnú úlohu v regionálnom rozvoji, no čelia špecifickým výzvam pri financovaní svojich aktivít. Cieľom tohto článku je analyzovať kapitálovú štruktúru vybraných MSP pôsobiacich v cestovnom ruchu v Žilinskom kraji na Slovensku a preskúmať, do akej miery ich zadlženosť ovplyvňuje kategória podniku (rezervačné a cestovné služby, stravovacie služby, ubytovanie, voľnočasové a športové aktivity) a poloha v rámci kraja. V empirickej časti využívame účtovné údaje podnikov a štatistické testy (ANOVA, Kruskal–Wallis) na overenie rozdielov v zadlženosti medzi skupinami.

Kľúčové slová: Malé a stredné podniky, cestovný ruch,
kapitálová štruktúra

Abstract

Small and medium-sized enterprises (SMEs) in the tourism sector play an important role in regional development, but face specific challenges in financing their activities. The aim of this paper is to analyse the capital structure of selected SMEs operating in the tourism sector in the Žilina region of Slovakia and to investigate to what extent their indebtedness is influenced by the category of enterprise (reservation and travel services, catering services, accommodation, leisure and sports activities) and location within the region. In the empirical part, we use accounting data of enterprises and statistical tests (ANOVA, Kruskal-Wallis) to test for differences in indebtedness between groups.

Keywords: Small and medium-sized. Enterprises. Tourism.
Capital structure.

JEL Classification: G32, L83, R11

Úvod

Podnikanie malých a stredných podnikov na Slovensku prešlo za posledné desaťročia významnými zmenami, ktoré boli ovplyvnené domácimi aj medzinárodnými ekonomickými podmienkami. Malé a stredné podniky (MSP) tvoria viac ako 99,9 % všetkých podnikov na Slovensku a predstavujú dôležitý pilier ekonomiky, ktorý prispieva k tvorbe pracovných miest, inováciám a regionálnemu rozvoju. V roku 2022 MSP dosiahli 74,7% podiel na zamestnanosti v podnikovej sfére (Slovak Business Agency, 2023), čo predstavuje pomerne stabilný nárast od roku 2012, keď bol tento podiel na úrovni 71,8% (MHSR, 2012).

Kapitálová štruktúra je zásadným faktorom ovplyvňujúcim finančnú stabilitu a rozvoj podnikov. Optimálne nastavenie kapitálovej štruktúry môže podporiť rast firmy, zatiaľ čo neprimeraná zadlženosť zvyšuje riziko finančných ťažkostí. V literatúre sú diskutované viaceré teórie kapitálovej štruktúry – od tradičnej Modiglianiho-Millerovej teórie po moderné prístupy ako Trade-off teória kompromisu medzi prínosmi a nákladmi dlhu a Pecking order teória hierarchie financovania, podľa ktorej firmy preferujú interné zdroje pred externými (Mendes et al, 2023). Pre malé podniky je otázka financovania obzvlášť citlivá, keďže často nespĺňajú prísne podmienky na získanie externého kapitálu a sú vystavené väčším informačným asymetriám vo vzťahu k investorom a bankám. V tomto kontexte je dôležité skúmať, aké faktory vplývajú na zadlženosť MSP a či medzi rôznymi typmi podnikov existujú systematické rozdiely.

Tento článok sa zameriava na analýzu kapitálových štruktúr vybraných malých a stredných podnikov pôsobiacich v cestovnom ruchu na Slovensku. Konkrétnym cieľom je preskúmať, čo vplýva na kapitálovú štruktúru MSP v cestovnom ruchu v Žilinskom kraji. Na získanie potrebných dát použijeme verejne dostupné účtovné výkazy. Následne vykonáme štatistickú analýzu týchto dát, aby sme overili, či medzi analyzovanými podnikmi existujú štatisticky významné rozdiely.

Teoretické východiská

1.1 Malé a stredné podniky

Malé a stredné podniky (MSP) zohrávajú kľúčovú úlohu v ekonomike Slovenska aj Európskej únie. Vzhľadom na ich význam je dôležitá jednotná definícia. Komisia Európskej únie preto vydala odporúčanie 2003/361/EC, ktoré stanovuje kritériá na identifikáciu mikro, malých a stredných podnikov.

Podľa tohto odporúčania (European Commission, 2003) sa MSP delia do troch kategórií:

1. Mikropodniky:

- Počet zamestnancov: menej ako 10.
- Finančné limity: ročný obrat nepresahuje 2 milióny EUR.

2. Malé podniky:

- Počet zamestnancov: menej ako 50.
- Finančné limity: ročný obrat nepresahuje 10 miliónov EUR.

3. Stredné podniky:

- Počet zamestnancov: menej ako 250.
- Finančné limity: ročný obrat nepresahuje 50 miliónov EUR a/alebo bilančná suma nepresahuje 43 miliónov EUR.

1.2. Kapitálová štruktúra podnikov

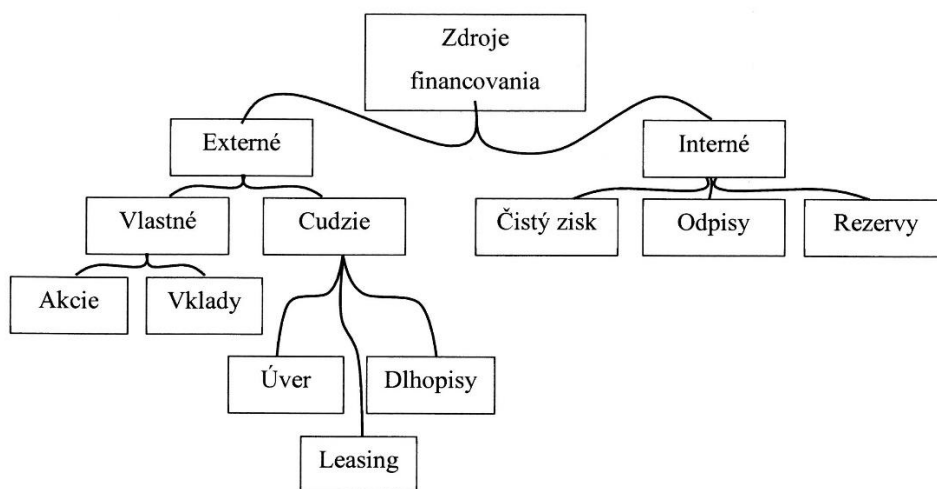
Kapitálovou (finančnou) štruktúrou rozumieme zloženie zdrojov financovania podniku, t.j. aký podiel na financovaní majetku tvoria vlastné zdroje (vklad majiteľov, akcie, nerozdelený zisk a pod.) a aký podiel cudzie zdroje (bankové úvery, emitované dlhopisy, záväzky voči dodávateľom, lízing a pod.). Štruktúra celkového kapitálu použitá na financovanie podniku sa často kvantifikuje ukazovateľom miery zadlženosti, čo je pomer celkových cudzích zdrojov k celkovým aktívam (prípadne k vlastnému imaniu). Ak hovoríme o dlhodobej kapitálovej štruktúre (zohľadňujúcej najmä vlastné imanie a dlhodobé úvery), máme na mysli financovanie dlhodobého majetku podniku. Optimálna kapitálová štruktúra je taká, ktorá zabezpečuje dostatok finančných zdrojov na chod a rozvoj firmy, pričom minimalizuje náklady kapitálu a udržiava prijateľnú úroveň rizika insolventnosti.

Podniky pri rozhodovaní o formovaní svojej kapitálovej štruktúry zvažujú mnohé kritériá. Jedným z nich sú náklady na využívanie rôznych zdrojov financovania, ktoré zahŕňajú úrokové náklady dlhu, náklady príležitosti vlastného kapitálu a podobne (Fetisovová et al., 2020). Vo všeobecnosti platí, že vlastné zdroje sú drahšie z hľadiska požadovanej návratnosti, ale nepredstavujú pre firmu pevnú platobnú záťaž; naopak cudzie zdroje (dlh) sú lacnejšie vďaka daňovému zvýhodneniu úrokov, avšak zvyšujú finančné riziko firmy a môžu viesť k platobnej neschopnosti v prípade poklesu výkonnosti. Trade-off teória preto predpokladá existenciu optimálneho bodu, kde sa marginálne prínosy dlhu (daňový štít) rovnajú marginálnym nákladom (riziko bankrotu). Pecking order teória na druhej strane tvrdí, že manažéri preferujú financovanie zo zisku (interné zdroje), potom dlh a až nakoniec vydanie nových akcií, kvôli asymetrii informácií a transakčným nákladom spojeným s externým kapitálom (Mendes et al., 2023). Výskumy naznačujú (Pham & Hrdý, 2023; Martinez et al., 2019), že správanie MSP často zodpovedá teórii pecking order. MSP najprv využívajú vlastné úspory a nerozdelené zisky, následne úvery a iba v krajných prípadoch hľadajú nových investorov.

1.2.1 Druhy financovania podnikov

Podniky môžu na financovanie svojej činnosti využívať rôzne zdroje financovania, ktoré sa delia na interné a externé. Väčšinu interného financovania tvoria zisky a odpisy, ktoré sa akumulujú v rámci podniku a môžu sa potom reinvestovať do ďalšej

expanzie. Na druhej strane, externé financovanie pozostáva väčšinou z cudzích zdrojov (ako sú bankové úvery, dlhopisy alebo iné druhy dlhu) a vlastného kapitálu od vlastníkov alebo investorov (napríklad prostredníctvom emisie akcií). Pri výbere kapitálovej štruktúry musia podniky zvážiť nielen náklady, ale aj riziká a dostupnosť jednotlivých zdrojov, pretože každý spôsob financovania má pre podnik jedinečné požiadavky.



Obrázok 1 Zdroje financovania podnikov. Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Belanová, 2010.

1.2.2. Determinanty kapitálovej štruktúry MSP

Medzi firm-specific (vnútro podnikové) faktory s najsilnejším vplyvom patria najmä: veľkosť podniku, hmotný majetok (tangibility), ziskovosť, likvidita, tempo rastu a rizikovosť odvetvia. Napríklad, vyšší podiel hmotného majetku zvyšuje schopnosť firmy získať dlh, keďže hmotné aktíva môžu slúžiť ako zábezpeka úverov (Norkio, 2023). Väčšie firmy majú zvyčajne lepší prístup k kapitálovým trhom a nižšie relatívne transakčné náklady, preto obvykle dosahujú vyššiu mieru zadlženosti než malé firmy. Naopak, vysoko ziskové podniky často využívajú zisky na samofinancovanie a nemusia sa zadlžovať – v súlade s pecking order teóriou sa u MSP pozoruje negatívna korelácia medzi ziskovosťou a zadlženosťou (Pacheco & Tavares, 2017). Rastúce firmy, ktoré rýchlo expandujú, však môžu byť nútené siahnuť aj po externom financovaní, ak interné zdroje nestačia pokryť investičné potreby. Čo sa týka rizikovosti, odvetvia s vysokou volatilitou cash-flow (napr. pohostinstvo, turizmus) môžu byť pre veriteľov menej atraktívne, čo vedie k nižšej dostupnosti úverov alebo k vyššej cene dlhu.

Okrem vnútorných faktorov sa uvažuje aj vplyv vonkajšieho prostredia – makroekonomická situácia, úrokové sadzby, daňový systém, ale aj inštitucionálne faktory či regionálne rozdiely vo financiách. V prípade malých podnikov môže zohrávať úlohu aj regionálna dostupnosť bankových pobočiek a investorov. Napríklad štúdia Arena a Dewally (2012) ukázala, že geografická poloha firiem vplyva na ich

možnosti financovania: podniky vo vidieckych a odľahlých lokalitách čelia vyšším nákladom dlhu a užšiemu okruhu potenciálnych veriteľov než podniky v metropolitných oblastiach. Okrem lokality môže byť relevantným vonkajším faktorom aj odvetvie, v ktorom podnik pôsobí.

Materiál a metódy

1.3 Výber podnikov na analýzu

V tej časti sa zameriame na analýzu kapitálových štruktúr malých a stredných podnikov v cestovnom ruchu na Slovensku. Na základe náhodného výberu z verejne dostupnej databázy Finstat.sk sme zostavili vzorku 63 podnikov (Príloha B). Najviac zastúpené sú subjekty z okresov Liptovský Mikuláš (17), Martin (11) a Žilina (16), keďže práve tieto regióny sú známe vysokou návštevnosťou a rozvinutým turistickým sektorom (Tabuľka 1). Táto vzorka by nám mala poskytnúť ucelený prehľad o kapitálových štruktúrach naprieč viacerými podnikmi pôsobiacimi v cestovnom ruchu v Žilinskom kraji.

Tabuľka 1 Vybrané podniky

Okres	Mesto/Obec	Počet podnikov
Bytča	Bytča	1
	Súčet	1
Čadca	Ošadnica	1
	Súčet	1
Dolný Kubín	Dolný Kubín	4
	Súčet	4
Liptovský Mikuláš	Bobrovec	1
	Demänovská Dolina	3
	Liptovský Ján	1
	Liptovský Mikuláš	8
	Podtureň	1
	Pribylina	1
	Smrečany	1
	Svätý Kríž	1
	Súčet	17
Martin	Bystrička	1
	Martin	7
	Podhradie	1
	Sučany	1
	Žabokreky	1
	Súčet	11

Okres	Mesto/Obec	Počet podnikov
Ružomberok	Bešeňová	1
	Liptovská Teplá	2
	Ružomberok	4
	Súčet	7
Turčianske Teplice	Turčianske Teplice	2
	Súčet	2
Tvrdošín	Nížná	1
	Tvrdošín	2
	Zuberec	1
	Súčet	4
Žilina	Čičmany	1
	Rajecké Teplice	1
	Rosina	1
	Svederník	1
	Terchová	3
	Žilina	9
	Súčet	16
Celkový počet podnikov		63

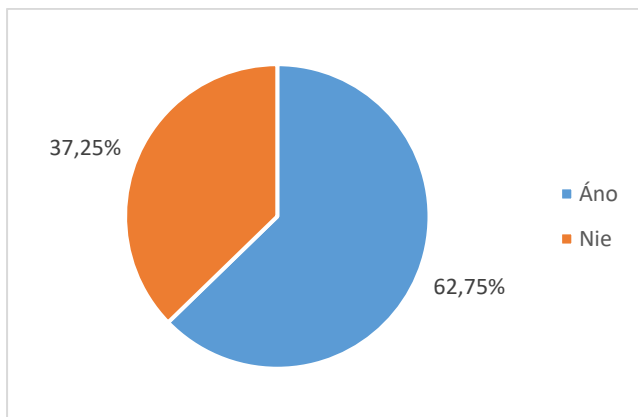
1.4 Kapitálová štruktúra vybraných podnikov

V tejto podkapitole sa zameriame na zloženie kapitálu vo vybraných podnikoch. Budeme sledovať podiel vlastných a cudzích zdrojov,. Pri analýze finančných ukazovateľov podnikov, sme zistili, že v našej vzorke sa nachádza až 12 podnikov, ktoré majú záporné vlastné imanie. Kvôli obave zo skreslenia výsledkov sme sa ich rozhodli vylúčiť (Tabuľka 2) a pokračovať len s tými podnikmi, ktoré majú nezáporné vlastné imanie.

Tabuľka 2 Vylúčené podniky

APPART, s.r.o.	Restaurant Gallery, s.r.o.
CKK s.r.o.	SOLARTOUR, s.r.o.
Craft Group, s. r. o.	LIPTOUR cestovná kancelária, spol. s r.o.
D. L. D. gastro group, s.r.o.	Liptovský mlyn, s.r.o.
HI Kongres Hotel Žilina s.r.o.	MARTINA s.r.o.
LUNA spol. s r.o.	SPA life, s.r.o.
M&T Liptov, s.r.o.	TENNIS SPORT, s.r.o.
Reštaurácia Ranč Žabokreky s.r.o.	

Z našej upravenej vzorky, 51 podnikov, sme zistili, väčšina (63%) má vyššiu ako 50% zadlženosť. Túto hranicu sme si zvolili aj na základe celorepublikovej hodnoty mediánu zadlženosti MSP za rok 2021, publikovanej v publikácii Analýza ukazovateľov finančnej výkonnosti MSP v roku 2021, na úrovni 47,1% (SBA, 2023).



Graf 1 Celková zadlženosť podnikov nad 50%. Zdroj: Vlastné spracovanie.

1.5 Vplyv okresu na zadlženosť podniku

Ako prvú výskumnú otázku sme sa rozhodli určiť, či existuje rozdiel v zadlženosti podnikov medzi okresmi.

Tabuľka 3 Priemerná zadlženosť vybraných podnikov podľa okresu.

Okres	Priemerná zadlženosť podnikov
Čadca	39%
Dolný Kubín	36%
Liptovský Mikuláš	64%
Martin	60%
Ružomberok	45%
Turčianske Teplice	84%
Tvrdošín	51%
Žilina	59%

Na základe výskumnej otázky sme si určili hypotézy, ktoré budeme testovať ANOVA testom:

H_0 : Neexistujú štatisticky významné rozdiely v zadlženosti medzi okresmi.

H_A : Existujú štatisticky významné rozdiely v zadlženosti medzi okresmi.

Na overenie predpokladov ANOVA testu sme použili Shapiro-Wilkov test normalnosti (Tabuľka 4) v štatistickom programe R. P-hodnota je pod štandardne prijateľnou hladinou 0,05, takže dáta by mali byť vhodné na použitie ANOVA testu.

Tabuľka 4 Výsledky Shapiro-Wilkovho testu z programu R.

W	0.94014
p-value	0.01244

Po vykonaní ANOVA testu sme nezamietli nultú hypotézu (p -hodnota $> 0,05$), čo znamená, že rozdiely medzi okresmi nie sú významné.

Tabuľka 5 Výsledky ANOVA testu z programu R.

Source	Df	Sum Sq	Mean Sq	F value	Pr(>F)
Okres	7	0.527	0.07524	1.015	0.435
Residuals	43	3.189	0.07416		

Vplyv typu podniku na zadlženosť podniku

Na zistenie, či existujú rozdiely v zadlženosti podnikov na základe ich typu, sme rozdelili podniky do 4 skupín, podľa ich klasifikácie ekonomických činností (Tabuľka 6).

Tabuľka 6 Rozdelenie podnikov do skupín

Podnik	SK NACE	Typ podniku
2 TIME, s. r. o.	93290 Ost.zábav,voľnočas.čin.	Voľnočasové a športové aktivity
ALEXANDRA WELLNESS HOTEL, s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
Apartmány Sileas, s.r.o.	79900 Ost.rezervačné služ.	Rezervačné a cestovné služby
Apartments BEST s. r. o.	55200 Turistické ubytovanie	Ubytovanie
AS INVESTMENT s. r. o.	55200 Turistické ubytovanie	Ubytovanie
BELIDEA SERVICES, s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
Chata Zverovka spol. s r.o.	55200 Turistické ubytovanie	Ubytovanie
Chaty Terchová s.r.o.	55200 Turistické ubytovanie	Ubytovanie
Chimera spol. s r. o.	56300 Služby pohostinstiev	Stravovacie služby
CK AZAD, s.r.o.	79120 Čin.cestov.kancelárií	Rezervačné a cestovné služby
DEMÁNOVÁ VILLAGE, s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
DIERY Rezort s. r. o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
DRUŽBA, s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
FATRA SKI, s.r.o.	79110 Čin.cestov.agentúr	Rezervačné a cestovné služby
Gadtours SK, s. r. o.	79120 Čin.cestov.kancelárií	Rezervačné a cestovné služby
GASTRO TURIEC, s.r.o.	56300 Služby pohostinstiev	Stravovacie služby
GEJDÁK, s. r. o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
Go Inn, s.r.o.	56290 Ost.jedálenské služby	Stravovacie služby

Podnik	SK NACE	Typ podniku
Grand hotel Permon, s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
GRAND, s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
Grill Hrabovo, s.r.o.	56300 Služby pohostinstiev	Stravovacie služby
Hotel Bystrička s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
HOTEL TURIEC, a.s.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
JUMANJI s.r.o.	93290 Ost.zábav,voľnočas.čin.	Voľnočasové a športové aktivity
JUNGLE PARK, s.r.o.	93290 Ost.zábav,voľnočas.čin.	Voľnočasové a športové aktivity
kráľovstvo s. r. o.	55200 Turistické ubytovanie	Ubytovanie
KTT - INVEST, a.s.	93110 Prevádzka šport.zar.	Voľnočasové a športové aktivity
Letom svetom, s.r.o.	79110 Čin.cestov.agentúr	Rezervačné a cestovné služby
LIBEON, s.r.o.	56109 Ost.účelové stravovanie	Stravovacie služby
LIPTOUR cestovná kancelária, spol. s r.o.	79120 Čin.cestov.kancelárií	Rezervačné a cestovné služby
Liptovský mlyn, s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
MARTINA s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
MARUNA FARMA, s.r.o.	55200 Turistické ubytovanie	Ubytovanie
meander invest s.r.o.	93110 Prevádzka šport.zar.	Voľnočasové a športové aktivity
Optima consulting s. r. o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
PÁVIK, s.r.o.	56290 Ost.jedálenské služby	Stravovacie služby
Penzión za mlynom, s. r. o.	55200 Turistické ubytovanie	Ubytovanie
PROtour s.r.o.	79110 Čin.cestov.agentúr	Rezervačné a cestovné služby
RAFTING ADVENTURE, s. r. o.	93120 Čin.športových klubov	Voľnočasové a športové aktivity
RANČ, s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
Randon TRAVEL, s.r.o.	79120 Čin.cestov.kancelárií	Rezervačné a cestovné služby
ROHÁČE, spol. s r.o.	93110 Prevádzka šport.zar.	Voľnočasové a športové aktivity
San Martin, s.r.o.	56290 Ost.jedálenské služby	Stravovacie služby
SCOOP s. r. o.	56300 Služby pohostinstiev	Stravovacie služby
SKI CENTRUM NIŽNÁ - UHLISKÁ, s. r. o.	93110 Prevádzka šport.zar.	Voľnočasové a športové aktivity
SLOV INN JASNÁ a. s.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
SLOVAKIA REAL - IN, a.s.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie
STRELNICA LIPTOV s.r.o.	93110 Prevádzka šport.zar.	Voľnočasové a športové aktivity
Tatralandia apartment s. r. o.	55200 Turistické ubytovanie	Ubytovanie
U JAKUBA s.r.o.	56109 Ost.účelové stravovanie	Stravovacie služby
V + V JASNÁ, s.r.o.	55100 Hotelové ubytovanie	Ubytovanie

Výskumnú otázku sme si určili, či existuje rozdiel v zadlženosti podnikov podľa ich typu. Na základe toho sme si určili hypotézy na testovanie:

H_0 : Neexistujú štatisticky významné rozdiely v zadlženosti medzi typmi podnikov.

H_A : Existujú štatisticky významné rozdiely v zadlženosti medzi typmi podnikov.

Tabuľka 7 Priemerná zadlženosť vybraných podnikov podľa typu podniku.

Typ podniku	Zadlženosť
Rezervačné a cestovné služby	67%
Stravovacie služby	55%
Ubytovanie	54%
Voľnočasové a športové aktivity	60%

V tomto prípade sme z Shapiro-Wilkovho testu zistili, že dáta nemajú normálne rozdelenie, preto sme sa rozhodli použiť alternatívne testovanie, Kruskal-Wallisov test, ktorý nepožaduje normálnosť dát.

Po vykonaní testu (Tabuľka 8), sme pre vysokú p-hodnotu nemohli zamietnuť nultú hypotézu, čiže neexistuje štatisticky významný rozdiel v zadlženosti na základe typu podniku.

Tabuľka 8 Výsledky Kruskal-Wallisovho testu z programu R.

Kruskal-Wallis chi-squared	1.4907
df	3
p-value	0.6844

Diskusia

Výsledky analýzy nepotvrdili žiadne štatisticky významné rozdiely – zadlženosť podnikov sa v rámci nášho súboru nelíšila systematicky ani podľa okresu, ani podľa typu činnosti. Tieto zistenia naznačujú, že kapitálová štruktúra MSP v cestovnom ruchu je formovaná prevažne inými faktormi než geografickými či odvetvovými. Pravdepodobne ide o charakteristiky konkrétnych firiem, ako sú veľkosť, vek, majetková vybavenosť a finančná výkonnosť, prípadne celkové ekonomické prostredie. Z pohľadu teórie kapitálovej štruktúry možno pozorované správanie MSP vysvetliť najmä prostredníctvom pecking order teórie, podľa ktorej podniky uprednostňujú interné zdroje pred externými. Výsledky tak podporujú predchádzajúce výskumy, ktoré potvrdzujú silný vplyv vnútropodnikových faktorov, ako sú rentabilita, veľkosť či vlastnícka štruktúra, na rozhodovanie o financovaní (Pham & Hrdý, 2023; Mendes et al., 2023).

Záver

Cieľom príspevku bolo analyzovať kapitálovú štruktúru malých a stredných podnikov v cestovnom ruchu Žilinského kraja a preskúmať, do akej miery na ňu vplyva poloha podniku a typ poskytovaných služieb. Na základe dát z 51 podnikov sme skúmali rozdiely v ukazovateli zadlženosti medzi rôznymi okresmi regiónu a medzi štyrmi kategóriami podnikov (rezervačné služby, stravovanie, ubytovanie, voľnočasové aktivity). Jedným z hlavných zistení bolo, že väčšina podnikov vykazuje vysokú mieru zadlženosti (nad 50 %), čo poukazuje na významnosť cudzích zdrojov pri financovaní podnikania v cestovnom ruchu. Zároveň to však vzbudzuje otázky ohľadom finančnej stability, obzvlášť v sektoroch s vysokou sezónnosťou a nižšou prevádzkovou rezervou. Táto skutočnosť poukazuje na potrebu individuálneho prístupu k riadeniu kapitálovej štruktúry a vyhodnocovaniu rizika.

Výsledky poukazujú na to, že pri rozhodovaní o podpore a strategickom riadení je potrebné zohľadniť širší kontext, než len typ podniku či lokalitu. Pre prax to znamená, že nie je možné jednoducho povedať, že napríklad hotely sú viac zadlžené než reštaurácie alebo podniky na Liptove si berú viac úverov než tie na Kysuciach – aspoň nie v rámci malých a stredných firiem. Manažéri by sa mali sústrediť na udržanie zdravej kapitálovej štruktúry podľa vlastných potrieb podniku. Z pohľadu regionálnej politiky výskum naznačuje, že všeobecné programy podpory financovania MSP môžu byť užitočnejšie než úzko ciele opatrenia podľa odvetví cestovného ruchu či lokalít – keďže rozdiely medzi nimi nie sú priepastné.

Tento článok zároveň otvára otázky pre ďalší výskum. Ukázalo sa, že analýza kapitálovej štruktúry MSP by mala zahŕňať viacfaktorový prístup – do modelov by bolo vhodné zahrnúť premenné ako rentabilita, likvidita, dynamika tržieb, objem hmotného majetku či vlastnícka štruktúra, aby sme lepšie pochopili determinanty zadlženosti. Zaujímavým rozšírením by bolo tiež porovnanie viacerých regiónov alebo zahrnutie údajov z viacerých rokov, čím by sa eliminoval jednorazový vplyv špecifických udalostí. Napokon, v budúcnosti by bolo prínosné rozlíšiť aj štruktúru dlhu, a síce aký podiel tvoria bankové úvery, leasing, záväzky z obchodu.

Kapitálová štruktúra MSP v cestovnom ruchu Žilinského kraja sa javí byť pomerne homogénna a nezávislá od základného typu podniku či lokality. Riadenie

financovania v cestovnom ruchu by sa preto malo orientovať skôr na špecifiká jednotlivých podnikov (podnikateľskú stratégiu, finančnú kondíciu a plán), než na všeobecné predpoklady akým sú odvetvie alebo miesto podnikania.

Resume

This article examines the capital structure of small and medium-sized enterprises (SMEs) operating in the tourism sector in the Žilina Region of Slovakia. Although SMEs play a critical role in regional economic development, particularly in tourism, they often face unique challenges in securing appropriate financing. The study aims to analyze to what extent the level of indebtedness among tourism SMEs is influenced by their location within the region and the specific nature of their business activities—namely, reservation and travel services, catering, accommodation, and leisure or sports services.

The research is based on financial data from 63 enterprises, with 51 included in the final analysis after excluding those with negative equity. Statistical methods, including ANOVA and the Kruskal–Wallis test, were employed to evaluate potential differences in debt levels across both geographic and sectoral categories. Despite identifying that a significant portion of the companies (63%) had a debt ratio exceeding 50%, the study found no statistically significant differences in indebtedness based on either district or business type. These findings suggest that capital structure decisions among tourism-related SMEs are not strongly determined by their location or industry segment. Instead, internal, firm-specific factors—such as profitability, size, asset structure, and financial health—appear to play a more decisive role. This behavior aligns with the pecking order theory of capital structure, which posits that companies tend to prefer internal financing over external debt or equity due to cost, risk, and information asymmetries.

The results have important implications for financial policy and support strategies. Rather than targeting aid based on location or industry, policies should consider the individual financial profiles of SMEs. Similarly, business managers should focus on maintaining a healthy capital structure tailored to their firm's specific circumstances, rather than following broad sectoral or regional norms.

Literatúra

Arena, M. P., & Dewally, M. (2012). Firm location and corporate debt. In: *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1079–1092.

<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.11.003>

Belanová, K. (2010). *Teória a politika podnikateľských financií – Praktikum*. Bratislava: EKONÓM, 2010, 226 s.

European Commission (2003). Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises. *Official Journal of the European Union*, L 124, pp. 36–41.

Fetisovová, E. a kol. (2020). Podnikové financie – praktické aplikácie a zbierka príkladov. Vyd. Wolters a Kluwer, 2020, 224 s.

Martinez, L. B., Scherger, V., & Guercio, M. B. (2019). SMEs capital structure: Trade-off or pecking order theory? A systematic review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(1), 105–132. <https://doi.org/10.1108/JSBED-12-2017-0387>

Mendes, S. M. D., Machado, P., Reis, C. D., & Mendes Cunha, V. L. (2023). Trade off and pecking order capital structure theories in tourism sector in the Portuguese Central Region. *Athens Journal of Tourism*, 10, 1–21. <https://doi.org/10.30958/ajt.10-3-1>

Norkio, A. (2024). Intangible capital and financial leverage in SMEs. *Managerial Finance*, 50(2), 434–450. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2022-0488>

Pacheco, L., & Tavares, F. (2017) Capital structure determinants of hospitality sector SMEs. *Portugalense University*. <https://doi.org/10.5367/te.2015.0501>

Pham, L. H., & Hrdý, M. (2023). Determinants of SMEs capital structure in the Visegrad Group. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(1), 2166969. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2166969>

Register účtovných závierok: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/home>

Slovak Business Agency (2023). Analýza ukazovateľov finančnej výkonnosti malých a stredných podnikov v roku 2021. [online] Dostupné na: <https://monitoringmsp.sk/wp-content/uploads/2023/03/Anal%C3%BDza-ukazovate%C4%BEov-finan%C4%8Dnej-v%C3%BDkonnosti-MSP-2021.pdf>

Slovak Business Agency (2023). Správa o stave malého a stredného podnikania v SR 2022. [online] Dostupné na: https://www.sbagency.sk/sites/default/files/sprava_o_stave_maleho_a_stredneho_podnikania_na_slovensku_2022.pdf

Mgr. Štefan Tkačík
Vysoká škola DTI, Dubnica nad Váhom
Doktorand
stevot21@gmail.com