

VPLYV ZADLŽENOSTI NA RENTABILITU POĽNOHOSPODÁRSKÝCH PODNIKOV NA SLOVENSKU

IMPACT OF INDEBTEDNESS ON THE PROFITABILITY OF AGRICULTURAL ENTERPRISES

Tomáš Rábek¹, Marián Tóth², Zuzana Strápeková³, Ivan Holúbek⁴

¹ Ing. Tomáš Rábek, PhD., Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, Fakulta ekonomiky a manažmentu, tomas.rabek@uniag.sk

² Ing. Marián Tóth, PhD., Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, Fakulta ekonomiky a manažmentu, marian.toth@uniag.sk

³ Ing. Zuzana Strápeková, PhD., Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, Fakulta ekonomiky a manažmentu, zuzana.cierna@uniag.sk

⁴ Ing. Ivan Holúbek, PhD., Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre, Fakulta ekonomiky a manažmentu, hivan214@gmail.com

Abstract: The paper evaluates the development of bank loans in Slovak agriculture and analyses selected financial ratios of a set of agricultural farms. The data used for the analysis are from Central bank of Slovak republic and the database of Ministry of Agriculture and Rural Development of the Slovak Republic, over the period 2009 - 2016. Expansionary monetary policy leads to a decrease in interest rates, which was reflected in an increase in volume of bank loans in Slovak agriculture. Also, the number of failed loans has increased. Farmers generally have low return on equity. In the article we analyse the cost of debt and cost of equity to measure the potential effect of financial leverage, which can increase the return on equity of the farms.

Keywords: bank loans, indebtedness, profitability, financial leverage, agricultural

JEL Classification: Q14, G30

ÚVOD

Za poslednú dekádu bol zaznamenaný výrazný pokles základných úrokových sadzieb Európskej centrálnej banky (ECB), ktorá sa snažila týmito opatreniami najskôr naštartovať hospodársky rast v krajinách Eurozóny a neskôr sa snažila naštartovať nárast inflácie, keďže sa obávala, že Eurozóna padne do deflačnej špirály. Úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie poklesla na nulu, a preto začala ECB v marci 2015 využívať aj netradičné menové nástroje, predovšetkým nákup štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu a to v objeme 60 mld. Eur mesačne. Hovorí sa tiež o „Kvantitatívnom uvoľňovaní“. To sa prirodzene prejavilo na znížení úrokových sadzieb pri úveroch, ktoré ponúkajú komerčné banky. Tým sa stali úvery pre firmy lacnejšími a dostupnejšími. Firmy boli a sú ochotné sa viac a viac zadlžovať. Náš príspevok je zameraný na vývoj bankových úverov poskytovaných poľnohospodárskym podnikom ako aj na vývoj zadlženosti poľnohospodárskych podnikov. Tiež poukazuje na fakt, kedy je výhodné, aby sa tieto podniky zadlžovali a kedy naopak nie.

1. PREHĽAD LITERATÚRY

Hlavnou úlohou bankového sektora je finančné sprostredkovanie medzi subjektmi, ktoré disponujú voľnými zdrojmi a subjektmi s nedostatkom zdrojov (Chovancová, 2006). Prostredníctvom bankových produktov vznikajú vzťahy, ktoré sa nazývajú úverové peňažné vzťahy (Čejková, 2012). Z pohľadu podniku vznikajú s bankami a inými finančnými inštitúciami a realizujú sa pomocou získavania a amortizácie bankových úverov a zaplatenia úrokov. Úver je prameňom formovania obežného majetku,

rozšírenia výroby, jeho proporcionality, zvyšovania kvality produkcie a dôležitým východiskom pri prechodných finančných ťažkostiach podniku.

Urobiť prehľad, v praxi sa vyskytujúcich, bankových úverov je takmer nemožné (Tkáčová, 2017). Členenie slúži na vysvetlenie princípov základných foriem bankových úverov. Komerčné banky nepredávajú peniaze v jednej unifikovanej forme úveru, ale každý úver je kombináciou druhov úverov. Problematikou úverovania poľnohospodárskych podnikov v rozvinutých a menej rozvinutých krajinách sa zaoberá viacero autorov (Pedersen, 2013), (Sabasi, 2016), (Awunyo-Vitor, 2014), (Weber, 2012). V správe MPRV SR (2017) (Ministerstva pôdohospodárstva a rozvoja vidieka Slovenskej republiky) o poľnohospodárstve a potravinárstve sa píše, že rok 2016 bol rokom lacných peňazí. Prejavilo sa to v poklese úrovni úrokových mier a vzrástol záujem poľnohospodárskych úverov. Nebolo tomu však stále. Odvetvové analýzy v slovenskom poľnohospodárstve naznačovali, že počas dlhého transformačného obdobia bola miera obnovy a modernizácie výrobných zariadení zanedbávaná, najmä pre nedostatok finančných prostriedkov tak ako v štátnom rozpočte, tak aj v samotných podnikoch. Značne na tejto situácii prispel aj fakt nechoty bánk úverovať odvetvie poľnohospodárstva považované za značne rizikové. Po vstupe Slovenska do Európskej Únie aj vďaka zvýšeným zdrojom podporných prostriedkov zo Spoločnej poľnohospodárskej politiky (SPP), dochádza k lepším prístupom podnikov k investičným úverom a zlepšeniu miery obnovy výrobných základne poľnohospodárstva (Grznár, 2013). Medzi najznámejšie výhody a nevýhody pri úverovaní agropodniku patria (Babinský, 2014):

- Výhody úverovania: zvyšuje platobnú silu a likviditu agropodniku, úrokové náklady sú súčasťou nákladového procesu znižujúceho základ dane, vytváranie priaznivejšej kapitálovej štruktúry a tým aj zlepšenie ukazovateľov zadlženosti, presne definovaný úverový záväzok voči banke s fixným charakterom, okrem úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou, priaznivé efekty pri inflácií (lacnejšie peniaze), možnosť riadenia úverových vzťahov, a pod.
- Nevýhody úverovania: možnosť vysoké zadlženia sa a zvyšovania úverového rizika agropodniku, splátky úverov a úrokov nezávisia od finančnej situácie agropodniku, sú vymáhateľné a môžu vyvolať problémy, rôzne obmedzovacie podmienky v rámci úverovej zmluvy, pokles trhovej hodnoty podniku, a pod.

Samotná SPP predstavuje súbor politík, ktoré sú zamerané na zvyšovanie poľnohospodárskych príjmov v EÚ. SPP je problematická, tvorí približne polovicu rozpočtu EÚ, ale poľnohospodári neustále opúšťajú pôdu. Je taktiež príčinou mnohých sporov a problémov medzi členmi EÚ a medzi EÚ a krajinami tretieho sveta (Baldwin, Wyplosz, 2012).

V roku 2013 boli poľnohospodárske trhy výrazne ovplyvnené zmenami v ekonomike. Bola potrebná reforma poľnohospodárskej politiky globálne, ale najmä tiež v rámci EÚ. Potrebné bolo preklenúť cenovú medzeru medzi EÚ a svetovými trhmi poľnohospodárskych komodít. V dôsledku finančnej krízy v roku 2008 boli vyjadrené vážne pochybnosti ohľadom týchto krokov (Swinnen, 2016). Vývoj slovenského poľnohospodárstva bol charakterizovaný platobnou neschopnosťou, nízkymi fondami, nízkou úrovňou fyzického kapitálu. Dôležitým determinantom, ktorý negatívne vplyva na poľnohospodárstvo je celosvetová kríza. Klesli ceny, to spomalilo cash flow, a tým aj celé poľnohospodárstvo (Palkechová, Malejčíková, Virágh, 2014).

Slovensko, ktoré bolo poľnohospodárskou krajinou, sa pod vplyvom transformačného procesu ekonomiky zmenilo a obmedzilo poľnohospodársku výrobu. Slovensko sa ekonomicky prispôbilo západnému modelu, ktorý sa zameriava na dosiahnutie väčšieho podielu služieb, a to i na úkor tradičných oblastí hospodárstva. To zapríčinilo, že sa poľnohospodárstvo dostalo na hranicu atraktívnosti a rentability, čo má negatívny dopad na zamestnanosť na vidieku (Chrastinová 2015).

Problematikou vplyvu dotácií na rentabilitu sa zaoberali (Serencéš, Tóth, Rábek, Čierna, Rašovská, 2014) ako aj rentabilitou a zadlženosťou poľnohospodárskych podnikov na Slovensku (Tóth, Rábek, Boháčiková, Holúbek, 2016).

Rentabilita vlastného kapitálu je dôležitá hlavne z hľadiska vlastníkov. Pre investora je totiž dôležité, aby RVK bola vyššia ako úroky, ktoré by mohol podnik dosiahnuť pri inej, menej rizikovej forme investovania. Na toto porovnanie je potrebné poznať rentabilitu cudzieho kapitálu. Tá je reprezentovaná

úrokovou mierou a vypočítame ju ako podiel nákladových úrokov a všetkých záväzkov a úverov, ktorými financuje podnik svoje potreby. Žiaduce vzťahy medzi rentabilitou vlastného kapitálu, rentabilitou celkového kapitálu a úrokovou mierou možno vyjadriť nasledovne: $RVK > RCK > i$ (Kostková, 2007)
V anglickej a americkej literatúre je vzťah medzi rentabilitou celkového vloženého kapitálu a rentabilitou vlastného kapitálu spravidla vyjadrovaný nasledovným vzťahom (Holečková, Grunwald, 2001):

$$RVK = RCK * \frac{CA}{VI} * (1 - d) \quad (1)$$

RVK – rentabilita vlastného kapitálu

RCK – rentabilita celkového vloženého kapitálu, ktorá je vypočítaná zo zisku pred zdanením, ale po odpočítaní úrokov

CA – celkové aktíva

VI – vlastné imanie

d – sadzba dane zo zisku

Vo vyššie uvedenej rovnici nie je zachytený vzťah medzi rentabilitou celkového kapitálu a úrokovým zaťažením podniku a finanční analytici nie sú preto schopní vyčíslieť vplyv zadlženosti ako nositeľa finančného rizika na rentabilitu vlastného kapitálu. Rovnicu výpočtu rentability vlastného kapitálu možno pretransformovať s použitím jednotlivých kategórií zisku – zisk pred zdanením a úrokmi EBIT, zisk pred zdanením EBT a zisk po zdanení EAT. Potom možno napísať tento vzťah ako:

$$RVK = \frac{EBIT}{CA} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{CA}{VI} * \frac{EAT}{EBT} = \frac{EBIT}{TR} * \frac{TR}{CA} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{CA}{VI} * \frac{EAT}{EBT} \quad (2)$$

Z daného vzťahu vyplýva, že rentabilita vlastného kapitálu môže byť rozpísaná na päť samostatných ukazovateľov:

EBIT / TR – prevádzková ziskovosť tržieb

TR / CA – obrat celkových aktív

EBT / EBIT – úroková redukcia zisku

CA / VI – finančná páka

EAT / EBT – daňová redukcia zisku

Z týchto vzťahov je zrejmé, že RVK je ovplyvňovaná rentabilitou celkového kapitálu, zdanením a úrovňou zadlženosti. Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu vyjadrujú dva z vyššie uvedených faktorov, úroková redukcia zisku a tzv. finančná páka, pričom tieto dva faktory pôsobia protichodne. To znamená, že zvýšenie podielu cudzieho kapitálu, teda zadlženosti, ktorá sa prejaví v raste ukazovateľa finančná páka, má podľa tohto vzťahu pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu. Avšak na druhej strane zvýšenie podielu cudzích zdrojov je spravidla sprevádzané zvýšením úrokov, ktoré znižujú podiel zisku plynúceho investorom a spôsobuje tým pokles ukazovateľa úroková redukcia zisku, a tým aj hlavného ukazovateľa, ktorým je rentabilita vlastného kapitálu.

2. CIEL A METODIKA

Cieľom príspevku je zhodnotiť vývoj bankových úverov v Slovenskom poľnohospodárstve a následne sa zamerať na zhodnotenie vybraných pomerových finančných ukazovateľov v súbore poľnohospodárskych podnikov za právnické osoby na Slovensku. Príspevok poukazuje na to, kedy je vhodné, aby sa tieto podniky zadlžovali. Využije sa pritom efekt finančnej páky, vďaka ktorej môže rásť rentabilita vlastného kapitálu, čo by malo byť cieľom každého poľnohospodárskeho podniku. To však platí iba za predpokladu, že rentabilita celkového kapitálu je vyššia ako náklady na cudzí kapitál. V opačnom prípade, by sa mali snažiť podniky zvyšovať stupeň samofinancovania, čo by opäť pozitívne vplývalo na rast rentability vlastného kapitálu (Čierna, Rábek, 2012)

Údaje o úveroch v poľnohospodárstve boli získane jednak zo štatistík pre bankový sektor zo zdrojov Národnej Banky Slovenska a pre zhodnotenie vybraných pomerových ukazovateľov boli údaje získané z Informačných listov MPRV SR za právnické osoby za roky 2009 až 2016. Kritériom pre zaradenie

do výberového súboru bola možnosť vypočítať náklad na cudzí kapitál, teda aby podnik vykazoval hodnoty v položkách bankových úverov, či finančných výpomocí. Použitý tvar jednotlivých vybraných pomerových ukazovateľov je uvedený v jednotlivých vzorcoch (3 až 6).

$$\text{náklady na cudzí kapitál} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{dlhod.+krátkodobé úvery+krát.fin.výpomoci}} * 100 \quad (3)$$

$$\text{celková zadlženosť} = \frac{\text{záväzky}}{\text{celkový kapitál}} * 100 \quad (4)$$

$$\text{rentabilita celkového kapitálu (RCK)} = \frac{\text{VH pred zdanení+nákladové úrokoy}}{\text{celkový kapitál}} * 100 \quad (5)$$

$$\text{rentabilita vlastného kapitálu (RVK)} = \frac{\text{VH po zdanení (čistý zisk)}}{\text{vlastný kapitál}} * 100 \quad (6)$$

Jednotlivé pomerové ukazovatele sú spracované pomocou štatistického softvéru „IBM SPSS“ a sú charakterizované predovšetkým opisnými štatistikami a box-plot analýzou, pričom:

- dolný kvartil – oddeľuje dolných 25 % vzostupne usporiadaných hodnôt štatistického znaku,
- medián – je stredná hodnota a oddeľuje dolných 50 % vzostupne usporiadaných hodnôt štatistického znaku
- horný kvartil – oddeľuje horných 25 % vzostupne usporiadaných hodnôt štatistického súboru.

Extrémne hodnoty (outliery) boli z analýz vylúčené.

3. VÝSLEDKY A DISKUSIA

3.1. Výsledky a Diskusia

Začiatkom roka 2009 pristúpila Európska Centrálna Banka (ECB) k znižovaniu svojich základných úrokových sadzieb z pôvodných 2,5 % pre hlavné refinančné operácie (1. 1. 2009) až na úroveň 0,00 %, čo sa udialo 16. 3. 2016 a platí to aj v súčasnosti (september 2018 - zdroj www.nbs.sk). Týmito opatreniami sa ECB snažila naštartovať ekonomiku Eurozóny, a zároveň sa vyhnúť pádu do deflačnej špirály, keďže inflácia oscillovala okolo hodnoty nula. Nízke úrokové sadzby mali motivovať podniky, aby čerpali viac úverov. Od roku 2009 bol zaznamenaný 72 percentný nárast stavu úverov v Slovenskom hospodárstve z pôvodných 31,88 mld. Eur v roku 2009 až na 54,78 mld. Eur v roku 2017 (Tab. 1). ECB začala v marci 2015 využívať aj netradičné menové nástroje, predovšetkým nákup štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu, a to v objeme 60 mld. Eur mesačne. Tento nástroj by mal byť ukončený v priebehu roka 2018. Tento objem (60 mld. EUR) je väčší, ako stav úverov v Slovenskom hospodárstve v roku 2017 (Tab. 1). V roku 2018 objem nákupu štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu klesol na polovicu.

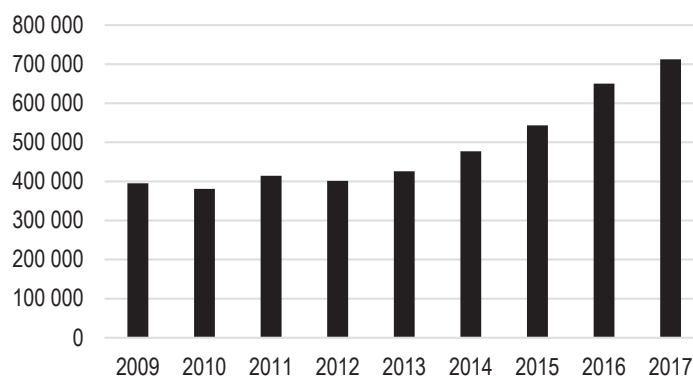
Tab. 1: Vývoj úverov bánk celkom v SR v tis. EUR, stav k 31. 12. príslušného roka

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
úvery spolu	31876102	33508639	36411037	37105433	39198660	41765741	45462041	49997574	54781907
Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov	395387	380967	414304	401470	425934	477082	543230	650314	712432
podiel	1,24%	1,14%	1,14%	1,08%	1,09%	1,14%	1,19%	1,30%	1,30%

Zdroj: štatistika NBS, vlastné spracovanie

Podobný trend vývoja možno pozorovať aj v náraste úverov pre poľnohospodárov (ide o štatistiku úverov podľa OKEČ - odvetvová klasifikácia ekonomických činností, do ktorej je okrem poľnohospodárstva započítané aj lesníctvo a rybolov). Tie narástli z 395,3 mil. Eur v roku 2009 na 712,43 mil. Eur v roku 2017, čo predstavuje 80 percentný nárast (Obr. 1). Podiel týchto úverov na celkových úveroch zostal približne rovnaký na to na úrovni do 1,3 % (Tab. 1)

Obr. 1: Vývoj úverov bánk celkom v poľnohospodárstve, lesníctvo a rybolov v SR v tis. EUR, stav k 31. 12. príslušného roka



Zdroj: Tabuľka 1, vlastné spracovanie

V štruktúre stavu úverov v slovenskom poľnohospodárstve (vrátane lesníctva a rybolovu) z hľadiska času splatnosti prevládajú predovšetkým úvery splatné do jedného roka, ktoré tvoria viac ako 40 % z celkového objemu úverov (Tab. 2). Tieto úvery využívajú poľnohospodárske podniky, ako tzv. preklenovacie, a využívajú ich na svoju bežnú prevádzku

Banky tieto úvery radi poskytujú, pretože zvyčajne sú kryté výškou priamych platieb, ktoré poľnohospodárske podniky inkasujú vždy ku koncu roka. Záruka sa realizuje formou „bianko“ zmenky, čím sa stávajú pre banky nízko rizikové. V správe MPRV SR (2017) sa uvádza, že aby sa poľnohospodárske podniky nedostali do omeškania v platbách voči daňovému úradu, sociálnej poisťovne, lízingovým spoločnostiam banky situáciu stabilizovali ponukou krátkodobých úverov. Podľa odhadu bánk chýbalo z dôvodu omeškaného vyplácania dotácii za rok 2016 a presun do I. polroku 2017 cca 80 – 100 mil. € na čo banky reagovali zvýšením úverových rámcov. K zvýšeniu strednodobých a dlhodobých úverov prispela hlavne spoluúčasť na financovaní projektov PRV SR 2014 – 2020. Vďaka týmto projektom sa zaznamenal rastúci trend úverov na nákup poľnohospodárskej pôdy a investovanie, na nákup dlhodobého hmotného majetku.

S nárastom bankových úverov, rástlo aj percento zlyhaných úverov, ktoré sa v roku 2013 zvýšilo až na 6,8 %, pričom aj v ďalších rokoch toto percento osciluje okolo čísla 6 (Tab. 2). To svedčí o fakte, že niektoré podniky sú ochotné sa zadlžovať nad mieru svojej únosnosti, keďže úrokové sadzby na trhu neustále klesali (Obr. 2). Preto sa v nasledovná podkapitole zameria na hodnotenie zadlženosti poľnohospodárskych podnikov.

Tab. 2: Vývoj úverov bánk celkom v poľnohospodárstve, lesníctvo a rybolov a ich štruktúra v SR v tis. EUR, stav k 31. 12. príslušného roka

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
úvery spolu	395387	380967	414304	401470	425934	477082	543230	650314	712432
krátkodobé	139780	190113	202924	201501	212435	239946	272931	274900	286364
dlhodobé od 1 do 5 rokov	138961	92001	91300	80764	103273	92232	101993	146220	170756
dlhodobé nad 5 rokov	116646	98853	120080	119205	110226	144904	168306	229194	255312
zlyhané úvery	x	x	x	9998	28865	28727	32667	35144	45499
% krátkodobých úverov	35,4%	49,9%	49,0%	50,2%	49,9%	50,3%	50,2%	42,3%	40,2%
% dlhodobých od 1 do 5 rokov	35,1%	24,1%	22,0%	20,1%	24,2%	19,3%	18,8%	22,5%	24,0%
% dlhodobých nad 5 rokov	29,5%	25,9%	29,0%	29,7%	25,9%	30,4%	31,0%	35,2%	35,8%
% zlyhaných úverov	x	x	x	2,5%	6,8%	6,0%	6,0%	5,4%	6,4%

Zdroj: štatistika NBS, vlastné spracovanie

3.2. Analýza vybraných pomerových ukazovateľov

Údaje pre výpočet nasledovných pomerových ukazovateľov boli čerpané z Informačných listov MPRV SR za právnické osoby za roky 2009 až 2016. Do výpočtov boli zahrnuté iba tie podniky, u ktorých sa dali vypočítať všetky hodnotené pomerové ukazovatele. Teda podniky vykazovali stav bankových úverov, či finančných výpomocí. Taktiež z analýz boli odstránené podniky v „predĺžení“. Teda tie, ktoré vykazovali záporné hodnoty vlastného kapitálu a ďalšie extrémne hodnoty.

Prvým pomerovým ukazovateľom, ktorý bude analyzovaný je náklad na cudzí kapitál. Vypočíta sa ako pomer nákladových úrokov k stavu bankových úverov (dlhodobých aj krátkodobých) a krátkodobých finančných výpomocí. Daným výpočtom sa nezíska skutočná úroková sadzba, keďže v menovateli zlomku je stav úverov a finančných výpomocí. Teda nie sú zohľadnené tie bankové úvery a finančné výpomoci, ktoré boli v priebehu roka čerpané a zároveň aj splatené. V čitateli zlomku sa nachádzajú kumulované úroky za celé obdobie, čo môže spôsobiť, že ukazovateľ môže byť mierne nadhodnotený. Na druhej strane, môže byť aj mierne podhodnotený, keďže v menovateli sa môžu vyskytnúť úvery, ktoré boli čerpané tesne ku koncu roka a teda neboli k nej zaúčtované celoročné úroky. Napriek tomu daný ukazovateľ dobre reprezentuje „odhadovanú úrokovú sadzbu“, ako cenu cudzieho kapitálu.

Počet analyzovaných podnikov sa pohyboval od 779 v roku 2010, po 842 v roku 2009 (Tab. 3). Pri analýzach boli použité základné opisné štatistiky, pričom za strednú hodnotu bude považovaný medián, ktorý je menej ovplyvnený individuálnymi hodnotami podnikov, ako je to napríklad pri hodnote priemeru. Stredná hodnota ukazovateľa má klesajúcu hodnotu, pričom polovica podnikov si dokázala požičať úvery za menej ako 4 % (Tab. 3).

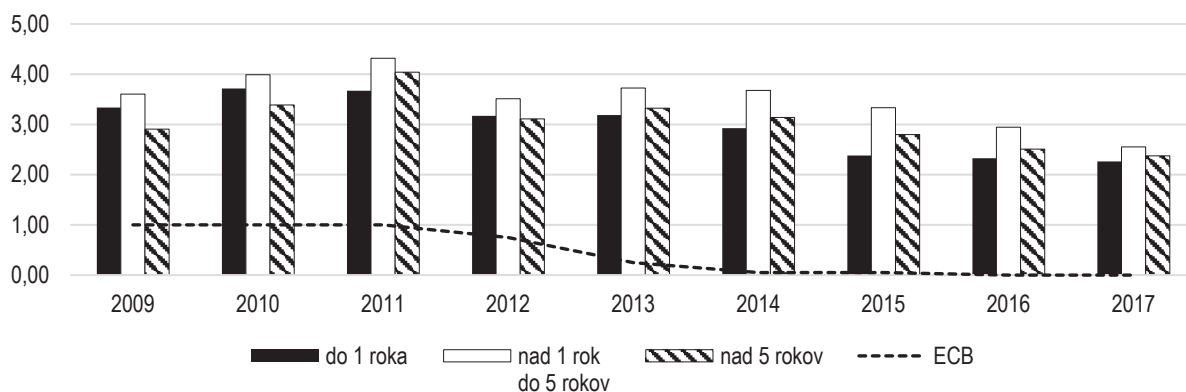
Tab. 3: Vývoj odhadovanej úrokovej miery v % za roky 2009 až 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Počet	842	779	833	827	788	806	806	795
Dolný kvartil	4,29%	4,14%	4,17%	4,20%	3,42%	3,12%	2,59%	2,26%
Medián	6,65%	6,82%	6,71%	7,07%	5,56%	5,31%	4,34%	3,94%
Horný kvartil	11,41%	12,04%	11,62%	12,78%	9,78%	9,61%	8,36%	7,39%

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

Podobný vývoj úrokových mier je možné pozorovať aj z údajov NBS (Obr. 2). Ide o vývoj za všetky nefinančné spoločnosti v členení podľa lehoty splatnosti a vývoj základnej úrokovej sadzby Európskej Centrálnej Banky (ECB) pre hlavné refinančné operácie, ktorá je už od 16. marca 2016 na úrovni 0,00 % (www.nbs.sk). Najnižšie sadzby komerčných bánk sú za úvery splatné do 1 roka (Obr. 2). Teda znižovanie úrokových sadzieb zo strany ECB sa premietlo do zníženia úrokových sadzieb komerčných bánk, ako aj od zníženia úrokovej miery v skúmanom súbore poľnohospodárskych podnikov.

Obr. 2: Vývoj úrokových mier v % zo stavu úverov nefinančným spoločnostiam k 31. 12. príslušného roka



Zdroj: štatistika NBS, vlastné spracovanie

V skúmanom súbore podnikov sa zároveň zvyšovala celková zadlženosť (medián) z pôvodných 45,94 % v roku 2009 na 51,12 % v roku 2016 (Tab. 4). Štatisticky preukazné rozdiely v zadlženosti medzi jednotlivými rokmi potvrdil aj Kruskal Wallisov test. Otázka optimálne zadlženosti je relatívne problematická, keďže pevne stanové percento neexistuje. Každý podnik má svoje špecifiká, a preto pre každý podnik je optimálna iná zadlženosť. Manažéri podnikov pri svojom rozhodovaní o zadlženosti podnikov však môžu využiť tzv. „efekt finančnej páky“. Pokiaľ je rentabilita celkového kapitálu vyššia, ako náklady na cudzí kapitál, rastom stupňa zadlženosti rastie rentabilita vlastného kapitálu. To by malo byť cieľom každého podniku, nielen poľnohospodárskeho.

Tab. 4: Vývoj zadlženosti v % v skúmanom súbore za roky 2009 až 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Počet	842	779	833	827	788	806	806	795
Dolný kvartil	29,93%	27,00%	29,33%	27,89%	30,15%	30,55%	32,12%	33,15%
Medián	45,94%	44,66%	47,00%	46,43%	49,32%	50,04%	51,00%	51,12%
Horný kvartil	64,11%	63,13%	66,68%	66,10%	68,12%	70,11%	69,39%	69,48%

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

Z vývoja rentability vlastného kapitálu v skúmanom súbore vyplýva, že v priebehu sledovaného obdobia 25 percent podnikov dosahuje záporné hodnoty rentability vlastného kapitálu, alebo hodnoty blízke nule. Polovica podnikov dosahuje pomerne nízku rentabilitu vlastného kapitálu, a to tesne nad nulou. Najvyššie hodnoty boli v roku 2011 a 2016 a to nad 2,7 %. Na trhu však existujú podniky (horný kvartil), ktoré dosahujú hodnoty rentability vlastného kapitálu na 10 % (Tab. 5).

Tab. 5: Vývoj rentability vlastného kapitálu v % v skúmanom súbore za roky 2009 až 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Počet	842	779	833	827	788	806	806	795
Dolný kvartil	-12,19%	-3,13%	0,12%	-0,17%	-2,20%	0,06%	-2,55%	0,11%
Medián	0,27%	0,95%	2,77%	1,78%	0,89%	2,46%	1,64%	2,74%
Horný kvartil	4,59%	7,37%	12,78%	10,60%	5,78%	11,40%	9,31%	11,34%

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

V posledných rokoch narastá počet podnikov, ktorým by sa oplatilo zvyšovať zadlženosť, pretože pôsobením finančnej páky, by si zvyšovali svoju rentabilitu vlastného kapitálu (Tab. 6). Ide o podniky, u ktorých bola splnená podmienka, že rentabilita celkového kapitálu je vyššia ako náklady na cudzí kapitál. K tomu prispieva aj monetárna politika centrálnej banky, vďaka ktorej sa znižovala úroková sadzba z úverov. Napriek tomu prevládajú podniky (viac ako 70 percent podnikov), ktoré vyššie uvedenú podmienku nespĺňajú (Tab. 6). Tieto podniky, ktoré nedosahujú dostatočne vysokú rentabilitu celkového kapitálu by sa mali snažiť znižovať stupeň zadlženosti, čo by opäť pôsobením finančnej páky pozitívne vplývalo na rentabilitu vlastného kapitálu.

Tab. 6: Početnosť podnikov

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
spolu	842	779	833	827	788	806	806	795
nespĺňa	732	646	640	650	660	584	616	562
spĺňa	110	133	193	177	128	222	190	233
nespĺňa v %	86,94%	82,93%	76,83%	78,60%	83,76%	72,46%	76,43%	70,69%
spĺňa v %	13,06%	17,07%	23,17%	21,40%	16,24%	27,54%	23,57%	29,31%

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

ZÁVER

ECB pristúpila od roku 2009 k znižovaniu základných úrokových sadziieb s cieľom naštartovať hospodársky rast v krajinách Eurozóny. Okrem toho v marci 2016 pristúpila k nákupu štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu v objeme až 60 mld. Eur mesačne. Tieto opatrenia sa prejavili v náraste stavu bankových úverov v Slovenskom hospodárstve z pôvodných 31,88 mld. Eur v roku 2009 až na 54,78 mld. Eur, čo je nárast o takmer 72 %.

Podobný trend vývoja možno pozorovať aj v náraste úverov pre poľnohospodárov. Tie narástli z 395,3 mil. Eur. v roku 2009 na 712,43 mil. Eur v roku 2017, čo predstavuje 80 percentný nárast. Podiel týchto úverov na celkových úveroch zostal približne rovnaký počas celého sledovaného obdobia a to do 1,3 percenta.

Z hľadiska štruktúry stavu úverov v slovenskom poľnohospodárstve prevládajú predovšetkým úvery splatné do jedného roka, ktoré tvoria viac ako 40 % z celkového objemu stavu úverov.

Percento zlyhaných úverov sa postupne zvyšovalo, pričom v posledných rokoch osciluje okolo čísla 6.

V druhej časti príspevku boli hodnotené individuálne údaje o poľnohospodárskych podnikoch získané z Informačných listov MPRV SR za právnické osoby za roky 2009 až 2016. Z údajov vyplýva, že odhadovaná úroková miera v poľnohospodárstve na Slovensku má klesajúcu hodnotu, pričom polovica podnikov si dokázala požičať za menej ako 4,00 % v roku 2016. Znižovanie úrokových sadziieb zo strany ECB sa premietlo do zníženia úrokových sadziieb komerčných bánk, ako aj samotných poľnohospodárskych podnikov.

V skúmanom súbore podnikov sa zvyšovala celková zadlženosť z pôvodných 45,94 % v roku 2009 na 51,12 % v roku 2016. Avšak samotná zadlženosť individuálnych by nemala stúpať, pokiaľ nie je splnená podmienka, že rentabilita celkového kapitálu aj väčšia ako náklady na cudzí kapitál. Táto podmienka bola splnená u menej ako tridsať percent podnikov. Iba týmto podnikom je možné odporučiť ich väčšie zadlžovanie. Tým sa využije efekt finančnej páky a bude rásť ich rentabilita vlastného kapitálu. Percento tých podnikov, ktoré spĺňajú túto podmienku má rastúcu tendenciu, k čomu prispeli aj nízke úrokové sadzby na trhu zo strany komerčných bánk.

Rentabilita vlastného kapitálu v našom súbore je pomerne nízka, pričom u polovice podnikov nepresahuje hodnotu 3 %. Na trhu však existuje 25 % podnikov, ktoré majú rentabilitu vlastného kapitálu nad 10 %. V najbližších rokoch sa očakáva zvyšovanie základných sadziieb ECB, ako aj zastavenie „kvantitatívneho uvoľňovania“, preto podniky budú nútené efektívnejšie využívať všetky finančné zdroje.

Ďalšia etapa výskumu autorov tohto príspevku bude zameraná na zhodnotenie rozdielov medzi farmami, ktorým dodatočné zadlžovanie zvyšuje rentabilitu vlastného kapitálu a farmami, ktorých dodatočné zadlženie nie je odporúčané.

PodĎakovanie

Príspevok je jedným z výstupov vedeckých projektov:

- VEGA - 1/0338/18 „Vplyv Spoločnej poľnohospodárskej politiky na zmiernovanie príjmového rizika v poľnohospodárstve SR a faktory určujúce úroveň rizikovosti poľnohospodárskych podnikov“
- VEGA číslo 1/0666/17 „Vplyv integrácie a globalizácie na podnikateľské riziko v poľnohospodárstve na Slovensku“
- APVV – 15-0552 – „Vplyv finančných trhov a poľnohospodárskych politík na agropotravinársky sektor,“

ZDROJE

- Awuno-Vitor, D., et al. (2014). Agricultural credit rationing in Ghana: what do formal lenders look for?. *Agricultural Finance Review*. 74(3), 364-378.
- Babinský, M., et al. (2014). *Podnikateľské minimum farmára. Dudince: Európsko – slovenské združenie agroturizmu a turizmu EZAT*. 531 s.
- Baldwin, R., Wyplosz, C. (2012). *Ekonomie evropské integrace*. Praha: Grada.
- Čejková, V., Paulík, D., Beňová E. (2012). *Základy financií a meny*. Bratislava: VŠEMvs.
- Čierna, Z., Rábek, T. (2012). Možnosti zvyšovania rentability vlastného kapitálu pôsobením finančnej páky v poľnohospodárskych podnikoch = Increasing the return on equity by financial leverage in agricultural enterprises. In *Ekonomika poľnohospodárstva*. 12, 31-40.
- Chovancová, B. et al. (2006). *Finančný trh – nástroje, transakcie, inštitúcie*. Bratislava: Iura Edition.
- Chrastinová, Z., et al. (2015). *Vybrané ekonomicko-sociálne aspekty rozvoja poľnohospodárstva a potravinárstva Bratislava, štúdia NPPC-VÚEPP*.
- Grznár, M. (2013). Investičné procesy a konkurenčná schopnosť podnikov. In *Ekonomika poľnohospodárstva*. 1, 23–35.
- Holečková, J., Grunwald, R. (2001). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: VŠE.
- Nbs.sk. Dostupné 2018-09-01na: <<https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-institucie/banky/statisticke-udaje-penaznych-financnych-institucii/uvery>>.
- MPSR SR. (2017). In *Mprs.sk*. Dostupné 2018-09-08 na: <<http://www.mpsr.sk/index.php?navID=122&id=12419>>.
- Kostková, A. (2007). *Ekonomická analýza podniku. Praktikum*. Bratislava: Ekonóm.
- Palkechová, L., Malejčíková, A., & Virágh, R. (2014). Vyhodnotenie ekonomickej efektívnosti poľnohospodárskych podnikov v Slovenskej republike. In *Medzinárodné vedecké dni: zborník príspevkov z konferencie o zvyšovaní výkonnosti ekonomiky a poľnohospodárstva: Výzvy pre manažment a verejné politiky*. Vysoké Tatry: SPU NR, 275-285
- Pedersen, M. F., et al. (2013). Measuring credit capacity on Danish farms using DEA, *Agricultural Finance Review*. 73(3), 393-412.
- Sabasi, D. (2016). *Agricultural productivity and productivity components: Analysis of climate, credit access, and off-farm labor supply*. Washington State University, ProQuest Dissertations Publishing.
- Serenčేశ, P., Tóth, M., Rábek, T., Čierna, Z., Rašovská, A. (2014). Subsidies and profitability of Slovak farms. In *ICABR*. Brno: Mendel University, 938-946..
- Swinnen, J. (2016). *The Political Economy of the 2014-2020 Common Agricultural Policy*. Dostupné 9. 8. 2018 na: <https://www.ceps.eu/system/files/Political%20Economy%20of%20the%20CAP_Final_small.pdf>.
- Tkáčová, D., et al. (2017). *Finančné trhy a bankovníctvo*. Bratislava: Wolters Kluwer a.s.
- Tóth, M., Rábek, T., Boháčiková, A., Holúbek, I. (2016). Risk and profitability of animal and crop production in Slovak farms. In *Trendy v podnikání*. 6(3), 12-20.
- Weber, R., et al. (2012). Is agricultural microcredit really more risky? Evidence from Tanzania. *Agricultural Finance Review*. 72(3), 416-435.