

kapitola 7

Finančná situácia poľnohospodárskych podnikov na Slovensku

V poľnohospodárstve rovnako ako v iných odvetviach je potrebné analyzovať a hodnotiť finančnú situáciu. Táto kapitola poskytuje prehľad o ukazovateľoch finančnej analýzy *ex-post* ukazovateľov v poľnohospodárskej prvovýrobe na Slovensku. Na základe individuálnych údajov o farmách hodnotí vývoj ukazovateľov likvidity, rentability, aktivity a zadlženosti. Hodnoty ukazovateľov pritom reflektujú špecifiká poľnohospodárstva v porovnaní s inými odvetviami. V kapitole sa zameriame na hodnotenie finančnej situácie poľnohospodárskych podnikov v SR za obdobie rokov 2009 až 2016 za právnické osoby, ktoré obhospodarujú väčšinu poľnohospodárskej pôdy na Slovensku. Využijeme pritom vybrané pomerové finančné ukazovatele z finančnej analýzy *ex post*, ktorá bola v teoretickej rovine rozobratá v kapitole 6.2.1. Analýza *ex post* hodnotí minulý stav prostredníctvom viacerých absolútnych i pomerových finančných ukazovateľov. Absolútne finančné ukazovatele majú extenzívny charakter a sú citlivé na rozdielnu veľkosť podniku. Preto pre lepšie porovnávanie podniku v čase a v priestore (medzipodnikové porovnávanie) sú vhodnejšie pomerové (relatívne) finančné ukazovatele.

Keďže budeme hodnotiť viac ako 1 000 podnikov v každom roku, využijeme pritom základné opisné štatistiky, a to takto:

- 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.

To znamená, že ak v danom roku máme napr. 1 000 podnikov a hodnota rentability vlastného kapitálu v dolnom kvartile je 5 %, znamená to, že podniky sú usporiadané od najnižšej po najvyššiu rentabilitu a 25 % podnikov s najnižšou rentabilitou (teda dolných 250 podnikov) dosahuje rentabilitu do 5 %. Zvyšných 750 podnikov má túto rentabilitu vyššiu. Analogicky to platí pre medián a pre horný kvartil.

Údaje pre výpočty vybraných pomerových ukazovateľov boli údaje získané z Informačných listov MPRV SR. Počas sledovaného obdobia 2009 až 2016 sa menili trikrát výkazy účtovnej závierky, ktoré platili v rokoch 2009 – 2010, 2011 – 2013 a od roku 2014. Preto pri každom ukazovateli uvádzame presné čísla riadkov, ktoré boli použité pri výpočtoch. Terminologické označenie sa používa z výkazov platných od roku 2014 (v predchádzajúcich rokoch mohlo byť iné).

Z výpočtov boli vyradené podniky v predĺžení, teda tie, ktoré vykazujú záporné hodnoty vlastného kapitálu a tie podniky, pri ktorých sa nedal vypočítať niektorý z pomerových ukazovateľov a to tak, že boli vyradené tieto podniky z celkovej analýzy v príslušnom roku.

7.1 Vybrané pomerové finančné ukazovatele

V teórii existuje obrovské množstvo pomerových finančných ukazovateľov, a preto, pred ich samotným výpočtom, je potrebné najskôr vybrať vhodné tak, aby sme dosiahli stanovený cieľ, ktorý pri analýze sledujeme. Najčastejšie používame ukazovatele, ktoré môžeme zaradiť do 4 skupín, a ktoré zároveň vypovedajú o určitých oblastiach finančného zdravia podniku. Ukazovatele v jednotlivých skupinách nie je vhodné hodnotiť separovane, ale práve naopak, treba hľadať vzťahy medzi jednotlivými ukazovateľmi zaradených aj do rôznych skupín. Základné skupiny ukazovateľov finančnej analýzy *ex post*, ktoré využijeme pri hodnotení finančnej situácie poľnohospodárskych podnikov sú:

- ukazovatele likvidity,
- ukazovatele rentability,
- ukazovatele aktivity,
- ukazovatele zadĺženosti,

7.1.1 Ukazovatele likvidity

Prvej skupine pomerových ukazovateľov, ktorým sa budeme venovať sú ukazovatele likvidity, ktoré majú za cieľ odpovedať na otázku: ako likvidný je podnik? Teda ako ľahko vie premeniť svoje obežné aktíva na hotovosť v pomere k svojim krátkodobým záväzkom. Ich konštrukcia dáva do vzájomného pomeru jednotlivé zložky obežného majetku a tzv. obežné pasíva, ktoré sú najčastejšie tvorené krátkodobými záväzkami podniku, ďalej krátkodobými bankovými úvermi, a krátkodobými finančnými výpomocami. Obežné pasíva reprezentujú krátkodobé cudzie zdroje. Niektorí autori do obežných pasív zvyknú ešte započítať krátkodobé položky časového rozlíšenia zo strany pasív (napr. výdavky budúcich období krátkodobé). My v našich výpočtoch tieto položky z časového rozlíšenia nebudeme používať. V teórii, ako aj v podnikovej praxi sa v rámci merania likvidity podniku používajú tri základné ukazovatele, a to: pohotová, bežná a celková likvidita.¹

V našich výpočtoch použijeme nasledujúce položky z účtovnej závierky, ktoré sú uvedené v tabuľke 7.1. Jej súčasťou sú aj čísla riadkov v súvahe, ako boli platné v jednotlivých obdobiach. V období rokov 2014 až 2016 sú položky krátkodobý finančný majetok a finančné účty v rozdielnych položkách, pričom v predchádzajúcich obdobiach bol pod položkou finančné účty zaradený aj krátkodobý finančný majetok. Preto pri analýze musíme dávať pozor, aby boli výpočty čo najviac homogénne.

Tabuľka 7.1: Položky potrebné na výpočet ukazovateľov likvidity (S – súvaha)

Obdobia	2009 – 2010	2011 – 2013	2014 – 2016
Obežný majetok	S 031	S 030	S 033
Zásoby	S 032	S 031	S 034
Dlhodobé pohľadávky	S 040	S 038	S 041

¹ Serenčes, P. – Tóth, M. – Čierna, Z. – Rábek, T. – Prevužňáková, J.: Benchmarking pomerových ukazovateľov finančnej analýzy v slovenskom poľnohospodárstve. 2014., s. 57

pokračovanie tabuľky 7.1

Obdobia	2009 – 2010	2011 – 2013	2014 – 2016
Krátkodobé pohľadávky	S 047	S 046	S 053
Finančné účty	S 055	S 055	S 071
Krátkodobý finančný majetok	S 055	S 055	S 066
Krátkodobé záväzky	S 105	S 106	S 122
Bežné bankové úvery	S 118	S 120	S 139
Krátkodobé finančné výpomoci	S 115	S 117	S 140

Zdroj: vlastné spracovanie

Pohotová likvidita (likvidita 1. stupňa)²

Predstavuje tú časť obežných pasív (krátkodobý cudzí kapitál), ktorú je schopný podnik okamžite splatiť z tzv. pohotovych prostriedkov (súčet bežných bankových účtov a pokladnice). Do pohotovostných prostriedkov sa okrem bežných bankových účtov a pokladnice môžu zaradiť aj voľne obchodovateľné cenné papiere, šeky a iné ekvivalenty hotovosti, teda krátkodobý finančný majetok. V našich výpočtoch budeme počítať aj s touto položkou. V našich hospodárskych podmienkach je optimálne pásmo hodnôt pre pohotovú likviditu medzi 0,2 až 0,6 (niektorí autori uvádzajú 0,2 až 0,8). Všeobecný vzorec na výpočet je takýto:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{finančné účty} + \text{krátkodobý finančný majetok}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Výsledky výpočtov pohotovej likvidity v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.2, pričom je možné pre rok 2016 konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižšou hodnotou pohotovej likvidity dosahuje hodnoty do 0,01 (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty likvidity prvého stupňa do 0,08 a 50 % podnikov hodnoty nad 0,08 (medián),
- 25 % podnikov s najlepšou hodnotou pohotovej likvidity dosahuje hodnoty nad 0,33 (horný kvartil).

Tabuľka 7.2: Pohotová likvidita za roky 2009 – 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	0,02	0,02	0,01	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01
Medián	0,10	0,09	0,08	0,10	0,09	0,08	0,09	0,08
Horný kvartil	0,38	0,38	0,39	0,47	0,34	0,37	0,36	0,33

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

² označovaná aj ako L1 (Cash Ratio); pozri aj kapitolu 6.2.1

Môžeme konštatovať, že podniky poľnohospodárskej prvovýroby dosahujú v období rokov 2009 až 2016 vo všetkých kvartiloch veľmi nízke hodnoty pohotovej likvidity. Iba 25 % podnikov zaradených do horného kvartilu dosahuje všeobecne odporúčané hodnoty pohotovej likvidity, ale aj to iba na spodnej úrovni.

Bežná likvidita (likvidita 2. stupňa)³

Je konzervatívnejším spôsobom posudzovania likvidity podniku. Ide o hodnotenie schopnosti splatiť svoje záväzky z likvidnejších foriem obežného majetku (teda obežným majetkom s vylúčením zásob a dlhodobých pohľadávok). Dlhodobé pohľadávky sú síce zaradené do položky obežný majetok, ale sú vylúčené dokonca aj z celkovej likvidity, keďže doba ich splatnosti je dlhšia ako jeden rok. Zásoby sú považované za menej likvidnú zložku, ako sú krátkodobé pohľadávky, a preto sú z tohto ukazovateľa tiež vyradené.

Za normálne hodnoty bežnej likvidity sú v závislosti od autora považované hodnoty jedna, resp. 1 až 1,5. Príliš vysoká hodnota tohto ukazovateľa tiež nie je priaznivá, pretože veľa obežného majetku je viazaného v pohľadávkach, čo môže značiť problémy s inkasom týchto pohľadávok.

Daný ukazovateľ sa dá počítať aj tak, že upravíme vzorec pohotovej likvidity. A to tak, že k čitateľu pripočítame krátkodobé pohľadávky. Druhou možnosťou výpočtu je, že od hodnoty obežného majetku odpočítame zásoby a dlhodobé pohľadávky. Výsledok musí byť ten istý. Menovateľ zlomku zostáva rovnaký ako pri pohotovej likvidite. Všeobecný vzorec na výpočet môže byť teda takýto:

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{obežný majetok} - \text{zásoby} - \text{dlhodobé pohľadávky}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Výsledky výpočtov bežnej likvidity v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.3, pričom je možné pre rok 2016 konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižšou hodnotou bežnej likvidity dosahuje hodnoty do 0,33 (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty likvidity druhého stupňa do 0,67 a 50 % podnikov hodnoty nad 0,67 (medián),
- 25 % podnikov s najlepšou hodnotou bežnej likvidity dosahuje hodnoty nad 1,36 (horný kvartil).

Tabuľka 7.3: Bežná likvidita za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	0,30	0,30	0,29	0,27	0,24	0,26	0,29	0,33
Medián	0,62	0,61	0,59	0,58	0,53	0,55	0,58	0,67
Horný kvartil	1,29	1,34	1,27	1,28	1,13	1,15	1,20	1,36

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

3 označovaná aj ako L2 (Quick Ratio), pozri aj kapitolu 6.2.1

Z výsledkov analýzy môžeme konštatovať, že podniky poľnohospodárskej prvovýroby dosahujú hodnoty bežnej likvidity v období rokov 2009 až 2016 vo všetkých kvartiloch veľmi nízke, podobne ako to bolo pri pohotovej likvidite. Iba 25 % podnikov zaradených do horného kvartilu dosahuje všeobecne odporúčané hodnoty bežnej likvidity.

Celková likvidita (likvidita 3. stupňa)⁴

Ide o primárny ukazovateľ likvidity, ktorý dáva do pomeru celkové obežná aktíva (s vylúčením dlhodobých pohľadávok) a krátkodobé cudzie zdroje podniku. Výsledok je možné interpretovať ako číslo, ktoré udáva koľkokrát sú krátkodobé záväzky firmy kryté obežnými aktívami. Veriteľovi, konkrétne krátkodobému veriteľovi (ako sú napríklad dodávatelia), tento ukazovateľ napovedá nepriamo o rizikovitosti poskytnutia prostriedkov, či už v peňažnej alebo nepeňažnej podobe. Veriteľ uprednostňuje čím vyššiu hodnotu ukazovateľa celkovej likvidity. Na druhej strane firma samotná môže príliš vysokú hodnotu tohto ukazovateľa vnímať negatívne, lebo vypovedá o neefektívnom využití jednotlivých zložiek obežného majetku,⁵ čo má zvyčajne za následok nižšiu celkovú rentabilitu. Odporúčané hodnoty tohto ukazovateľa sa uvádzajú v literatúre v rozmedzí medzi 1,5 až 2,5. Všeobecný vzorec na výpočet je:

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{obežný majetok} - \text{dlhodobé pohľadávky}}{\text{krátkodobý cudzí kapitál}}$$

Výsledky výpočtov celkovej likvidity v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.4, pričom je možné pre rok 2016 konštatovať nasledovné:

- 25 % podnikov s najnižšou hodnotou celkovej likvidity dosahuje hodnoty do 0,78 (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty likvidity tretieho stupňa do 1,26 a 50 % podnikov hodnoty nad 1,26 (medián),
- 25 % podnikov s najlepšou hodnotou celkovej likvidity dosahuje hodnoty nad 2,38 (horný kvartil).

Tabuľka 7.4: Celková likvidita za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	0,84	0,79	0,80	0,76	0,76	0,75	0,77	0,78
Medián	1,28	1,37	1,32	1,28	1,19	1,22	1,25	1,26
Horný kvartil	2,44	2,65	2,57	2,74	2,35	2,30	2,42	2,38

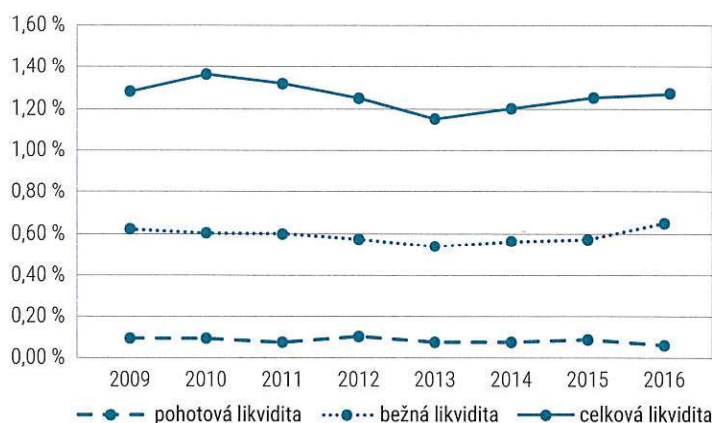
Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

⁴ označovaná aj ako L3 (Current Ratio, resp. Working Capital Ratio), pozri aj kapitolu 6.2.1

⁵ Serenčes, P. – Tóth, M. – Čierna, Z. – Rábek, T. – Prevužňáková, J.: Benchmarking pomerových ukazovateľov finančnej analýzy v slovenskom poľnohospodárstve. 2014., s. 58

Z výsledkov analýzy môžeme konštatovať, že podniky poľnohospodárskej prvovýroby dosahujú veľmi nízke hodnoty celkovej likvidity v období rokov 2009 až 2016 vo všetkých kvartiloch, podobnej ako to bolo pri predchádzajúcich dvoch ukazovateľoch likvidity. Odporúčané hodnoty dosahuje 25 % podnikov, ktoré sú na rozdiel od predchádzajúcich dvoch ukazovateľov zaradené medzi mediánom a horným kvartilom. Podniky v hornom kvartile dosahujú už hodnoty, ktoré sú nad odporúčanými hodnotami, čo môže mať negatívny vplyv na rentabilitu. Vyššie hodnoty celkovej likvidity sú spôsobené vyšším stavom zásob, čo je však pre poľnohospodárske podniky typické.

Prehľad o vývoji hodnôt mediánov pohotovej, bežnej a celkovej likvidity nám poskytuje graf 7.1. Môžeme pozorovať, že hodnoty sú počas celého sledovaného obdobia pomerne vyrovnané, pričom pohotovosť a bežná likvidita v poľnohospodárskych podnikoch na Slovensku dosahuje pomerne nízke hodnoty.



Graf 7.1: Vývoj mediánov pohotovej, bežnej a celkovej likvidity v rokoch 2009 až 2016 (zdroj: tabuľky 7.2, 7.3 a 7.4; vlastné spracovanie)

7.1.2 Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability vyjadrujú výnosnosť podniku ako pomer dosiahnutého efektu k prostriedkom na jeho dosiahnutie. Sú to syntetické ukazovatele, do úrovne ktorých sa premieta úroveň likvidity, aktivity a zadlženosti.

Medzi základné ukazovatele rentability patria ukazovatele založené na rôznych modifikáciách zisku. Je dôležité presne sledovať, čo je v nich zahrnuté a aký výsledok z podnikania skutočne merajú. Okrem účtovného poňatia zisku sa bežne používajú modifikácie zisku, ktoré sú upravené nielen o daňové zaťaženie, ale aj nákladové úroky, teda o efekt, ktorý odčerpá cudzí kapitál, predovšetkým v podobe bankových úverov, či finančných výpomocí.⁶ Poznáme rôzne základné modifikácie zisku⁷ (pozri kapitolu 6.2.1).

⁶ Serenčák, P. – Tóth, M. – Čierna, Z. – Rábek, T. – Prevužňáková, J.: Benchmarking pomerových ukazovateľov finančnej analýzy v slovenskom poľnohospodárstve. 2014., s. 91

⁷ EAT, EBT, EBIT, EBITDA, EBIAT

Okrem rôznych modifikácií zisku sa pri výpočtoch rentability podniku používa aj veľa rôznorodých menovateľov zlomku. Teda napríklad celkové aktíva, výnosy, náklady a pod. Preto pre analytika je dôležité skôr ako začne počítať jednotlivé ukazovatele, určiť si konkrétny cieľ a podľa toho zvoliť najvhodnejšie ukazovatele rentability. Po vynásobení „100“ možno všetky ukazovatele rentability interpretovať v percentách.

V našich výpočtoch použijeme nasledujúce položky z účtovnej závierky, ktoré sú uvedené v tabuľke 7.5 tak, ako boli platné v jednotlivých obdobiach. Položky tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb boli v roku 2009 až 2013 uvádzané spolu v jednom riadku výkazu ziskov a strát.

Tabuľka 7.5: Položky potrebné na výpočet ukazovateľov rentability (S – súvaha, V – výkaz ziskov a strát)

Obdobia	2009 – 2010	2011 – 2013	2014 – 2016
VH za účtovné obdobie po zdanení	V 061	V 061	V 061
VH za účtovné obdobie pred zdanením	V 059	V 059	V 056
Nákladové úroky	V 039	V 039	V 049
Spolu vlastné imanie a záväzky	S 066	S 066	S 079
Vlastné imanie	S 067	S 067	S 080
Tržby z predaja tovaru	V 001	V 001	V 003
Tržby z predaja vlastných výrobkov	V 005	V 005	V 004
Tržby z predaja vlastných služieb	V 005	V 005	V 005

Zdroj: vlastné spracovanie

Rentabilita celkového kapitálu (RCK)⁸

Vyjadruje výnosnosť celkového vloženého kapitálu do podnikania. V čitateli ukazovateľa sa používa EBIT (výsledok hospodárenia za účtovné obdobie pred zdanením + nákladové úroky) a v menovateli zlomku sa použije hodnota celkového kapitálu. Tento ukazovateľ je vhodné využiť najmä pri priestorovom, tzn. vzájomnom porovnávaní podnikov, ale i pri porovnávaní v čase. Ukazovateľ abstrahuje totiž od rôzneho zdanenia, ale aj od rôznej kapitálovej štruktúry podnikov. Okrem vedenia firmy je najmä predmetom záujmu externých subjektov, ktorí chcú poznať rentabilitu svojho potenciálneho partnera, resp. konkurenta. Vo viacerých odborných knihách uvádzajú slovenskí autori anglickú skratku ROI (Return on Investment), ktorá sa však používa v zahraničnej literatúre skôr ako rentabilita konkrétnej investície. Preto je vhodnejšie používať anglickú skratku BEP (Basic Earning Power), pretože tento ukazovateľ reprezentuje v zahraničnej literatúre pomer EBIT k celkovému kapitálu. Všeobecný vzorec na výpočet je takýto:

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkový kapitál}} \times 100$$

⁸ označovaná aj ako BEP (Basic Earning Power)

Výsledky výpočtov rentability celkového kapitálu v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.6.

Tabuľka 7.6: Rentabilita celkového kapitálu za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	-5,19 %	-0,74 %	0,80 %	0,38 %	-1,50 %	0,58 %	-0,44 %	0,61 %
Medián	1,28 %	1,84 %	2,63 %	2,21 %	1,27 %	2,37 %	1,72 %	2,20 %
Horný kvartil	3,85 %	4,71 %	6,99 %	5,99 %	3,37 %	5,92 %	4,95 %	5,35 %

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

Pre rok 2016 je možné konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižšou hodnotou rentability celkového kapitálu dosahuje hodnoty do 0,61 % (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty rentability celkového kapitálu do 2,20 % a 50 % podnikov hodnoty nad 2,20 % (medián),
- 25 % podnikov s najlepšou hodnotou rentability celkového kapitálu dosahuje hodnoty nad 5,35 % (horný kvartil).

Môžeme konštatovať, že podniky poľnohospodárskej prvovýroby dosahujú v období rokov 2009 až 2016 vo všetkých kvartiloch veľmi nízke hodnoty rentability celkového kapitálu. A to aj napriek tomu, že z predchádzajúcich analýz nám vyplynulo, že tieto podniky majú nízke hodnoty likvidity. Teda sme mohli očakávať, že budú mať lepšiu rentabilitu. Po uskutočnení korelačnej analýzy medzi celkovou likviditou a rentabilitou celkového kapitálu nám vyšiel korelačný koeficient 0,0485 v roku 2016. Teda medzi danými premennými nie je závislosť.

Rentabilita vlastného kapitálu (imania) (RVK)⁹

Vyjadruje výnosnosť kapitálu vloženého vlastníckmi podnikom, ako aj kapitálu, ktorý si podnik vyprodukoval vlastnou činnosťou, teda bez záväzkov, či časového rozlíšenia. V čitateli ukazovateľa sa používa EAT (VH za účtovné obdobie po zdanení). Je to najlepší ukazovateľ efektívnosti práce z pohľadu vlastníka podniku, keďže vyjadruje koľko EUR zisku pripadá na jedno euro vloženého vlastného kapitálu. Po vynásobení 100, môžeme daný ukazovateľ interpretovať v percentách. Rentabilita vlastného kapitálu zaujíma predovšetkým akcionárov a investorov. Investor pochopiteľne požaduje, aby cena, ktorú od podniku prijíma za vložený kapitál, bola vyššia ako cena, ktorú by obdržal pri inej forme investovania (napr. nákupom obligácií, uložením peňazí v peňažnom ústave a pod.). Je žiaduce, aby rentabilita vlastného kapitálu bola väčšia ako rentabilita celkového kapitálu a tá by mala byť vyššia ako náklady na cudzí kapitál (reprezentované úrokovou mierou). Všeobecný vzorec na výpočet je:

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu} = \frac{EAT}{\text{vlastný kapitál}} \times 100$$

⁹ označované aj ako ROE (Return on Equity)

Tabuľka 7.7: Rentabilita vlastného kapitálu za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	-15,65 %	-3,53 %	0,11 %	-0,83 %	-5,09 %	0,02 %	-2,97 %	0,13 %
Medián	0,38 %	1,03 %	2,96 %	1,87 %	0,78 %	2,55 %	1,62 %	3,05 %
Horný kvartil	5,95 %	8,16 %	13,84 %	11,87 %	5,69 %	11,39 %	9,51 %	12,07 %

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

Výsledky výpočtov rentability vlastného kapitálu v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.7, pričom je možné pre rok 2016 konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižšou hodnotou rentability vlastného kapitálu dosahuje hodnoty do 0,13 % (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty rentability vlastného kapitálu do 3,05 % a 50 % podnikov hodnoty nad 3,05 % (medián),
- 25 % podnikov s najlepšou hodnotou rentability vlastného kapitálu dosahuje hodnoty nad 12,07 % (horný kvartil).

Podniky dosahujú v sledovanom období nízke hodnoty rentability vlastného kapitálu. Iba podniky v hornom kvartile dosahujú lepšie výsledky.

Rentabilita tržieb (RT)¹⁰

Tento ukazovateľ je veľmi dôležitý, keďže hovorí o tom, koľko EUR zisku pripadá na jedno euro tržieb. Po vynásobení číslom sto, môžeme daný ukazovateľ interpretovať v percentách. V čitateli sa najčastejšie používa EAT. Do položky tržieb sa často zahŕňajú iba tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a tržby z predaja tovaru, ktoré sa podieľajú najviac na výnosoch z hospodárskej činnosti. Ale je možné použiť aj tržby celkové. Všeobecný vzorec na výpočet je:

$$\text{Rentabilita tržieb} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}} \times 100$$

Výsledky výpočtov rentability tržieb v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.8. Do tržieb sme zahrnuli položky tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a tržby z predaja tovaru.

Tabuľka 7.8: Rentabilita tržieb za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	-20,87 %	-4,75 %	0,11 %	-0,67 %	-6,04 %	0,02 %	-3,24 %	0,12 %
Medián	0,37 %	1,07 %	2,87 %	1,50 %	0,66 %	2,19 %	1,46 %	2,72 %
Horný kvartil	5,59 %	7,89 %	10,95 %	7,91 %	4,36 %	8,36 %	6,93 %	10,12 %

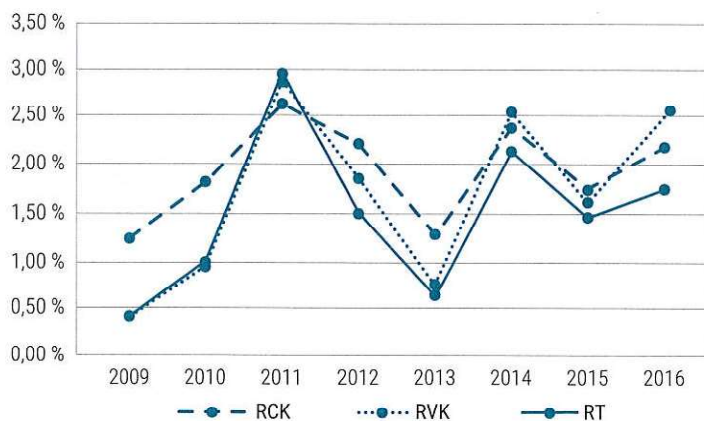
Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

¹⁰ označovaná aj ako ROS (Return on Sales)

Pre rok 2016 môžeme konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižšou hodnotou rentability tržieb dosahuje hodnoty do 0,12 % (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty rentability tržieb do 2,72 % a 50 % podnikov hodnoty nad 2,72 % (medián),
- 25 % podnikov s najlepšou hodnotou rentability tržieb dosahuje hodnoty nad 10,12 % (horný kvartil).

Vývoj mediánov všetkých ukazovateľov rentability môžeme sledovať v grafe 7.2. Z neho vyplýva, že rentabilita v jednotlivých rokoch výrazne kolíše. Hodnoty rentability tržieb sú veľmi podobné hodnotám rentability celkového kapitálu. Všetky hodnoty rentability sú veľmi nízke a boli by výrazne horšie, ak by poľnohospodárske podniky neinkasovali dotácie. V rokoch 2009 a 2013 podniky dosahujú najnižšie hodnoty rentability.



Graf 7.2: Vývoj mediánov rentability celkového a vlastného kapitálu a rentability tržieb v rokoch 2009 až 2016 (zdroj: tabuľky 7.6, 7.7 a 7.8, vlastné spracovanie)

7.1.3 Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity vyjadrujú účinnosť využitia majetku. Na vyjadrenie aktivity slúžia ukazovatele doby obratu. Tieto podávajú obraz o tom, koľko dní trvá, kým sa príslušná položka majetku obnoví (speňaží) vo forme tržieb. Recipročnou hodnotou doby obratu je obrat. Vypovedá o tom, koľkokrát sa obráti určitý druh majetku za stanovenú dobu (počet obrátok).

Pri ukazovateľoch aktivity sa dáva do pomeru toková veličina reprezentovaná predovšetkým položkami z výkazu ziskov a strát (náklady, výnosy, tržby) k stavovým položkám, reprezentovanými položkami zo súvahy (celkový majetok, pohľadávka, zásoby a pod.). Preto sa zvyknú pri týchto stavových položkách počítať najskôr ich priemerné hodnoty a až následne tieto priemerné hodnoty vstupujú do samotného pomerového ukazovateľa. Priemernú hodnotu za daný rok zistíme tak, že k hodnote vykázananej v súvahe k 31. 12. príslušného roka pripočítame hodnotu vykázanú k 31. 12. predchádzajúceho roka a následne tento súčet vydáme dvomi. Dôvodom tohto prepočtu je fakt, že hodnoty v súvahe sa veľmi rýchlo môžu meniť, a teda týmto prepočtom zmiernujeme toto riziko.

V našej učebnici pri výpočtoch vybraných ukazovateľov aktivity pri položkách zo súvahy nebudeme počítat ich priemery. A to z toho dôvodu, že v databáze je veľa podnikov, ktoré v priebehu sledovaného obdobia zanikli alebo vznikli, a teda by daný priemer nebolo možné vypočítať v niektorých rokoch.

V našich výpočtoch použijeme nasledovné položky z účtovnej závierky, ktoré sú uvedené v tabuľke 7.9 tak, ako boli platné v jednotlivých obdobiach.

Tabuľka 7.9: Položky potrebné na výpočet ukazovateľov aktivity (S – súvaha, V – výkaz ziskov a strát)

Obdobia	2009 – 2010	2011 – 2013	2014 – 2016
Tržby z predaja tovaru	V 001	V 001	V 003
Tržby z predaja vlastných výrobkov	V 005	V 005	V 004
Tržby z predaja vlastných služieb	V 005	V 005	V 005
Spolu majetok	S 001	S 001	S 001
Zásoby	S 032	S 031	S 034
Pohľadávky z obchodného styku	S 048	S 047	S 054

Zdroj: vlastné spracovanie

Obrat majetku (celkových aktív)

Meria koľkokrát sa celkové aktíva podniku obrátia v ročných tržbách. Čím je jeho hodnota vyššia, tým lepšie, možno povedať, že výrobná oblasť podniku je aktívnejšia. Tento ukazovateľ sa používa na priestorové porovnanie podnikov, no mali by sa pri tom zohľadniť metódy oceňovania a odpisovania. Odporúčaná hodnota je minimálne 1, no treba pripomenúť, že je ovplyvnená príslušnosťou k odvetviu.¹¹ Inverzným ukazovateľom je **doba obratu majetku, resp. celkových aktív**, ktorá udáva počet dní, koľko trvá jedna obrátka majetku. Vypočíta sa tak, že sa zlomok obráti a vynásobí počtom dní v roku (365). Požaduje sa, aby doba obratu majetku mala klesajúcu tendenciu. Všeobecný vzorec na výpočet je:

$$\text{Obrat majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{spolu majetok}} \times 100$$

Výsledky výpočtov obratu majetku v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.10. Pod tržbami sme počítali tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a tržby z predaja tovaru. Pre rok 2016 môžeme konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižším obratom majetku dosahuje hodnoty do 0,22 (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty obratu majetku do 0,421 a 50 % podnikov hodnoty nad 0,421 (medián),
- 25 % podnikov s najvyššou hodnotou obratu majetku dosahuje hodnoty nad 0,646 (horný kvartil).

11 Grünwald, R. – Holečková, J. Finanční analýza a plánování podniku, 197 s.

Tabuľka 7.10: Obrat majetku za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	0,179	0,199	0,221	0,252	0,235	0,250	0,234	0,220
Medián	0,335	0,364	0,435	0,471	0,424	0,462	0,422	0,421
Horný kvartil	0,524	0,578	0,687	0,717	0,652	0,708	0,665	0,646

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

Môžeme konštatovať, že podniky poľnohospodárskej prvovýroby dosahujú veľmi nízke hodnoty obratu majetku počas celého sledovaného obdobia. Dokonca ani hodnota horného kvartilu nie je na úrovni odporúčanej hodnoty 1,00. Je to následok nízkych tržieb k celkovému majetku, čo je nepriaznivý stav.

Doba obratu zásob

Optimálna veľkosť zásob je ovplyvnená odvetvím, v ktorom podnik pôsobí, preto i doba obratu zásob môže mať odlišný vývoj. Platí, že čím je tento počet dní nižší, tým lepšie.

Obrat zásob vyjadruje intenzitu využitia zásob. Jeho hodnota udáva počet obrátok, resp. koľkokrát ročne sa zásoby v podniku transformujú na tržby. Viacerí autori namiesto tržieb počítajú tento ukazovateľ napr. s nákladmi na hospodársku činnosť. Ako bolo už viackrát uvedené, konkrétnu konštrukciu vzorca si vyberá analytik podľa toho, čo je cieľom danej analýzy. Všeobecný vzorec na výpočet je:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \times 365$$

Výsledky výpočtov doby obratu zásob v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.11. Pod tržbami sme počítali opäť tržby z predaja vlastných výrobkov, služieb a tržby z predaja tovaru. Pre rok 2016 môžeme konštatovať nasledovné:

- 25 % podnikov s najnižšou dobou obratu zásob dosahuje hodnoty do 84,4 dní (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty doby obratu zásob do 163 dní a 50 % podnikov hodnoty nad 163 dní (medián),
- 25 % podnikov s najvyššou hodnotou doby obratu zásob dosahuje hodnoty nad 266,9 dní (horný kvartil).

Tabuľka 7.11: Doba obratu zásob za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	108,4	105,0	97,4	80,2	94,7	89,0	88,4	84,4
Medián	202,1	186,0	169,9	150,1	173,7	157,2	157,8	163,0
Horný kvartil	334,2	298,4	298,0	265,2	293,1	261,9	264,2	266,9

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

Pre poľnohospodárstvo je typické, že doba obratu zásob je vyššia oproti iným odvetviam. Ako môžeme pozorovať, podniky v hornom kvartile majú veľmi dlhú dobu obratu zásob. Dôvodom je, že v rámci zásob sa eviduje nedokončená výroba (zasiate plodiny na poliach), čo zvyšuje ich celkovú hodnotu. Ak sa však v štruktúre zásob nachádza vysoký stav hotových výrobkov, znamená to, že podnik má odbytové problémy, a teda vykazuje aj nižší stav tržieb. Preto je potrebné pre finančného analytika dokonale poznať aj štruktúru zásob.

Doba inkasa (obratu) krátkodobých pohľadávok

Pri tomto ukazovateli sa najčastejšie používajú krátkodobé pohľadávky z obchodného styku, pričom ukazovateľ uvádza počet dní, kým od realizácie dôjde k inkasu. Hovorí o platobnej disciplíne odberateľov, nakoľko vyjadruje vlastne dobu, na ktorú podnik poskytuje svojim odberateľom obchodný úver. Tento ukazovateľ sa porovnáva s ukazovateľom doby splatnosti záväzkov. Ak hodnota doby inkasa pohľadávok je vyššia ako doba splatnosti záväzkov, predznačuje to, že podnik bude mať problémy s finančnou rovnováhou vo firme. Tento rizikový stav má negatívny dopad na likviditu, resp. podnik bude potrebovať mať k dispozícii viac dlhodobého kapitálu. Ten je však drahší v porovnaní s krátkodobým kapitálom (je viac rizikový), čo má zase negatívny vplyv na rentabilitu. Všeobecný vzorec na výpočet je takýto:

$$\text{Doba inkasa pohľadávok} = \frac{\text{krátkodobé pohľadávky z obchodného styku}}{\text{tržby}} \times 365$$

Výsledky výpočtov doby inkasa pohľadávok v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.12. Pod tržbami sme počítali tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a tržby z predaja tovaru. Pre rok 2016 môžeme konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižšou dobou inkasa pohľadávok dosahuje hodnoty do 23,2 dní (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty doby inkasa pohľadávok do 46,4 dní a 50 % podnikov hodnoty nad 46,4 dní (medián),
- 25 % podnikov s najvyššou hodnotou doby inkasa pohľadávok dosahuje hodnoty nad 94,5 dní (horný kvartil).

Tabuľka 7.12: Doba inkasa pohľadávok za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	29,4	28,8	25,2	20,4	21,7	21,1	20,7	23,2
Medián	54,1	53,6	49,6	42,0	46,7	43,2	42,0	46,4
Horný kvartil	98,0	98,2	89,7	84,1	91,2	83,4	82,4	94,5

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

Pre lepšiu interpretáciu výsledkov by bolo potrebné danú analýzu doplniť o dobu splatnosti záväzkov na individuálnej úrovni, a tak určiť, či konkrétny podnik v danom roku dosahuje kratšiu dobu

inkasa pohľadávok ako dobu splatnosti záväzkov. V každom prípade nárast ukazovateľa doby inkasa pohľadávok môže znamenať zhoršenie platobnej disciplíny odberateľov.

7.1.4 Ukazovatele zadlženosti¹²

Ukazovatele zadlženosti kvantifikujú rozsah použitia cudzieho a vlastného kapitálu na financovanie potrieb podniku. Rast cudzieho kapitálu zvyšuje riziko finančnej nestability. Na druhej strane cudzí kapitál sa vyznačuje nižšou cenou v porovnaní s vlastným kapitálom.

Tabuľka 7.13: Položky potrebné na výpočet ukazovateľov zadlženosti

Obdobia	2009 – 2010	2011 – 2013	2014 – 2016
Vlastné imanie	S 067	S 067	S 080
Záväzky	S 088	S 088	S 101
Spolu vlastné imanie a záväzky	S 066	S 066	S 079
VH za účtovné obdobie pred zdanením	V 059	V 059	V 056
Nákladové úroky	V 039	V 039	V 049

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

V našich výpočtoch použijeme nasledujúce položky z účtovnej závierky, ktoré sú uvedené v tabuľke 7.13 tak, ako boli platné v jednotlivých obdobiach.

Celková zadlženosť

Predstavuje základný ukazovateľ na hodnotenie zadlženosti podniku a vyjadruje rozsah použitia cudzieho kapitálu (záväzkov) na celkových zdrojoch krytia majetku. Vynásobením číslom sto, je možné ju interpretovať v percentách. Výšku celkovej zadlženosti je nutné sledovať v kontexte k ukazovateľom rentability. Potrebné je tiež sledovať nielen rozsah cudzieho kapitálu, ale i jeho štruktúru. Všeobecný vzorec na výpočet je:

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{záväzky}}{\text{celkový kapitál}} \times 100$$

Výsledky výpočtov celkovej zadlženosti v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.14. Pre rok 2016 môžeme konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižšou celkovou zadlženosťou dosahuje hodnoty do 29,64 % (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty celkovej zadlženosti do 48,86 % a 50 % podnikov hodnoty nad 48,86 % (medián),
- 25 % podnikov s najvyššou hodnotou celkovej zadlženosti dosahuje hodnoty nad 68,91 % (horný kvartil).

¹² pozri aj kapitolu 6.2.1

Tabuľka 7.14: Celková zadlženosť za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	29,55 %	23,97 %	25,73 %	24,95 %	27,81 %	26,48 %	28,48 %	29,64 %
Medián	47,68 %	43,64 %	45,73 %	45,09 %	47,27 %	47,44 %	47,92 %	48,86 %
Horný kvartil	66,91 %	64,78 %	67,30 %	66,05 %	69,56 %	68,42 %	68,95 %	68,91 %

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

V podnikoch, ktoré dosahujú väčšie hodnoty celkovej zadlženosti (horný kvartil), je väčšie riziko finančnej nestability, resp., že budú mať problém s likviditou. Naopak, podniky, ktoré dosahujú nižšie hodnoty celkovej zadlženosti, môžu mať problém s rentabilitou, keďže využívajú drahšie zdroje, teda zdroje vlastné. Rozhodnutie o výške celkovej zadlženosti je preto vždy individuálne, keďže súvisí s individuálnymi podmienkami, v ktorých sa konkrétny podnik nachádza. V nasledujúcej časti učebnice si ukážeme, za akých podmienok sa podniku oplatí zvyšovať stupeň zadlženosti a kedy práve naopak sa mu viac oplatí stupeň zadlženosti znižovať. Využijeme pritom efekt finančnej páky.

Finančná páka (Financial Leverage)

Vyjadruje pomer celkového kapitálu a vlastného kapitálu. Je to v podstate obrátená hodnota stupňa samofinancovania. Ak sa zvyšuje podiel cudzieho kapitálu na celkovom kapitáli, tento jav sa teda označuje pojmom finančná páka (Financial Leverage). Všeobecný vzorec na výpočet finančnej páky je:

$$\text{Finančná páka} = \frac{\text{celkový kapitál}}{\text{vlastný kapitál}}$$

Výsledky výpočtov veľkosti finančnej páky v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.15. Pre rok 2016 môžeme konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižšou hodnotou finančnej páky dosahuje hodnoty do 1,57 (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty finančnej páky do 2,30 a 50 % podnikov hodnoty nad 2,30 (medián),
- 25 % podnikov s najvyššou hodnotou finančnej páky dosahuje hodnoty nad 4,67 (horný kvartil).

Tabuľka 7.15: Finančná páka za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	1,60	1,50	1,50	1,47	1,51	1,52	1,57	1,57
Medián	2,26	2,09	2,18	2,19	2,28	2,28	2,33	2,30
Horný kvartil	4,20	3,98	4,22	4,14	4,51	4,44	4,54	4,67

Zdroj: Informačné listy MPRV SR; vlastné spracovanie

Vďaka efektu finančnej páky môže rásť aj rentabilita vlastného kapitálu, čo by malo byť cieľom každého podnikateľského subjektu. Rast rentability vlastného kapitálu možno dosiahnuť vtedy, ak rentabilita celkového kapitálu je vyššia ako náklady na cudzí kapitál. A to tak, že sa bude zvyšovať zadlženosť. V opačnom prípade, by sa mali snažiť podniky zvyšovať stupeň samofinancovania, čo by opäť pozitívne vplývalo na rast rentability vlastného kapitálu.

Uvedené si dokážeme na modelovom príklade, ktorý sa nachádza v tabuľke 7.16. Ak predpokladáme, že cena cudzieho kapitálu (úroková miera) je nižšia ako rentabilita celkového kapitálu (varianty 1, 2 a 3), pozorujeme, že rastom podielu cudzieho kapitálu na celkovom kapitále (zvyšovanie zadlženosti) síce sa znižuje celkový výsledok hospodárenia, keďže nám vznikajú nákladové úroky (hovoríme o úrokovej redukcii zisku), ale na druhej strane pod vplyvom rastu finančnej páky sa nám zvyšuje rentabilita vlastného kapitálu, zo 4 % (variant 1) až na 6 % (variant 3). Naopak vo variante 4 pozorujeme, že ak náklady na cudzí kapitál sú vyššie ako rentabilita celkového kapitálu, tak rentabilita vlastného kapitálu nám poklesla iba na 3 %. Vtedy, treba zvýšiť podiel vlastného kapitálu (variant 5), čo má automaticky za následok opätovné zvýšenie rentability vlastného kapitálu na 3,6 %. Teda môžeme konštatovať, že pôsobenie finančnej páky je čisto matematická záležitosť a je možné ju aplikovať v každom podniku. Ďalej daný modelový príklad síce abstrahuje od daňového zaťaženia, avšak to by ešte umocnilo pôsobenie finančnej páky, keďže nákladové úroky sa znižujú o tzv. daňový štít.

Tabuľka 7.16: Vplyv finančnej páky na rentabilitu vlastného kapitálu

Položky	Varianty				
	1	2	3	4	5
Celkový kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Vlastný kapitál	1 000	800	500	500	700
Cudzí kapitál	0	200	500	500	300
Zadlženosť	0 %	20 %	50 %	50 %	30 %
Výnosy	100	100	100	100	100
Náklady (okrem úrokových nákladov)	60	60	60	60	60
Úroková miera	2,0 %	2,0 %	2,0 %	5,0 %	5,0 %
Rentabilita celkového kapitálu	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
Úrokové náklady	0	4	10	25	15
Výsledok hospodárenia	40	36	30	15	25
Rentabilita vlastného kapitálu	4,0 %	4,5 %	6,0 %	3,0 %	3,6 %

Zdroj: vlastné spracovanie

V našom súbore sme zistili, že väčšina poľnohospodárskych podnikov (viac ako 70 % podnikov) nespĺňa podmienku, že rentabilita celkového kapitálu je väčšia ako náklad na cudzí kapitál, teda sa im neoplatí zvyšovať zadlženosť (tabuľka 7.17). Tieto podniky, ktoré nedosahujú dostatočne vysokú ren-

tabilitu celkového kapitálu, by sa mali snažiť znižovať stupeň zadlženosti, čo by pôsobením finančnej páky pozitívne vplývalo na rentabilitu vlastného kapitálu.¹³

Avšak v posledných rokoch sledovaného obdobia narastá počet podnikov (takmer 30 % v roku 2016), ktorým by sa oplátilo zvyšovať zadlženosť, pretože pôsobením finančnej páky, by si zvyšovali svoju rentabilitu vlastného kapitálu. Teda ide o podniky, v 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.

Tabuľka 7.17: Percento podnikov spĺňajúcich podmienku pre rast rentability vlastného kapitálu pôsobením finančnej páky

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
nesplňa (%)	86,94 %	82,93 %	76,83 %	78,60 %	83,76 %	72,46 %	76,43 %	70,69 %
spĺňa (%)	13,06 %	17,07 %	23,17 %	21,40 %	16,24 %	27,54 %	23,57 %	29,31 %

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

Úrokové krytie

Ukazovateľ vyjadruje, koľkokrát je schopný podnik z dosiahnutého výsledku hospodárenia pred zdanením a úrokmi (EBIT) zaplatiť práve nákladové úroky. Podniky, v ktorých je dynamika rastu tržieb vyššia ako prevádzkových nákladov, môžu využívať viac úverov, pretože dokážu splácať pravidelne fixnú časť úroku. Odporúčané hodnoty sa uvádzajú v literatúre medzi 3 až 5. Vyššia hodnota úrokového krytia predstavuje vyššiu schopnosť podniku hradiť úroky (cenu cudzieho kapitálu). Pozor nie však samotnú istinu úveru.¹⁴ Všeobecný vzorec na výpočet finančnej páky je:

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

Výsledky výpočtov hodnôt úrokového krytia v našom súbore poľnohospodárskych podnikov uvádzame v tabuľke 7.18. Pre rok 2016 môžeme konštatovať, že:

- 25 % podnikov s najnižšou hodnotou úrokového krytia dosahuje hodnoty do 1,22 (dolný kvartil),
- 50 % podnikov dosahuje hodnoty úrokového krytia do 3,16 a 50 % podnikov hodnoty nad 3,16 (medián),
- 25 % podnikov s najvyššou hodnotou úrokového krytia dosahuje hodnoty nad 9,93 (horný kvartil).

13 Rábek, T. – Tóth, M. – Strápeková, Z. – Holúbek, I.: Vplyv zadlženosti na rentabilitu poľnohospodárskych podnikov na Slovensku, (2019), s. 4-12

14 Serenčes, P. – Tóth, M. – Čierna, Z. – Rábek, T. – Prevužňáková, J.: Benchmarking pomerových ukazovateľov finančnej analýzy v slovenskom poľnohospodárstve. 2014., s. 135

Tabuľka 7.18: Úrokové krytie za roky 2009 až 2016

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dolný kvartil	-6,06	-0,98	1,09	1,00	-2,24	1,11	-0,49	1,22
Medián	1,16	1,68	2,36	2,11	1,45	2,67	2,10	3,16
Horný kvartil	3,50	5,23	9,08	7,42	4,67	9,89	6,89	9,93

Zdroj: Informačné listy MPRV SR, vlastné spracovanie

Úrokové krytie je dôležitým ukazovateľom finančnej stability podniku a je jedným z kritérií pri rozhodovaní o čerpaní úveru. Ak sa pozrieme na vývoj stavov úverov v slovenskom poľnohospodárstve, môžeme pozorovať ich nárast (ide o štatistiku úverov podľa OKEČ – odvetvová klasifikácia ekonomických činností, do ktorej je okrem poľnohospodárstva, započítané aj lesníctvo a rybolov). Narástli z 395,4 mil. EUR v roku 2009 na 650,3 mil. EUR v roku 2016, čo predstavuje takmer 65,5 percentný nárast. Podiel týchto úverov na celkových úveroch zostal približne rovnaký, a to na úrovni do 1,3 % (tabuľka 7.19).

Na tento nárast úverov mala podstatný vplyv menová politika Európskej centrálnej banky (ECB), ktorá v roku 2009 pristúpila 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 (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 56,8 % nárast stavu úverov v slovenskom hospodárstve z pôvodných 31 876,1 mil. EUR v roku 2009 až na 49 997,6 mil. EUR v roku 2016 (tabuľka 7.19).

Tabuľka 7.19: Vývoj stavov úverov bánk celkom v SR v mil. EUR, stav k 31. 12. príslušného roka

	rok 2009	rok 2010	rok 2011	rok 2012
Úvery spolu (mil. EUR)	31 876,1	33 508,6	36 411,0	37 105,4
Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov (mil. EUR)	395,4	381,0	414,3	401,5
Podiel (%)	1,24 %	1,14 %	1,14 %	1,08 %
	rok 2013	rok 2014	rok 2015	rok 2016
Úvery spolu (mil. EUR)	39 198,7	41 765,7	45 462,0	49 997,6
Poľnohospodárstvo, lesníctvo a rybolov (mil. EUR)	425,9	477,1	543,2	650,3
Podiel (%)	1,09 %	1,14 %	1,19 %	1,30 %

Zdroj: Štatistika NBS, vlastné spracovanie

ECB začala v marci 2015 využívať aj netradičné menové nástroje, predovšetkým nákup aktív, a to v objeme od 15 do 80 mld. EUR mesačne. Iba podotýkame, že stav úverov spolu v Slovenskom hospodárstve v roku 2016 bol menej ako 50 mld. EUR. V roku 2018 objem nákupu aktív klesol na polovicu a bol ukončený koncom roka 2018. V novembri 2019 bol však opäť zavedený.

Tabuľka 7.20: Vývoj stavov úverov bánk celkom v poľnohospodárstve, lesníctve a rybolove a ich štruktúra v SR v mil. EUR, stav k 31. 12. príslušného roka

	rok 2009	rok 2010	rok 2011	rok 2012
Úvery spolu	395,4	381,0	414,3	401,5
Krátkodobé	139,8	190,1	202,9	201,5
Dlhodobé od 1 do 5 rokov	139,0	92,0	91,3	80,8
Dlhodobé nad 5 rokov	116,6	98,9	120,1	119,2
Zlyhané úvery	x	x	x	10,0
% krátkodobých úverov	35,4 %	49,9 %	49,0 %	50,2 %
% dlhodobých od 1 do 5 rokov	35,1 %	24,1 %	22,0 %	20,1 %
% dlhodobých nad 5 rokov	29,5 %	25,9 %	29,0 %	29,7 %
% zlyhaných úverov	x	x	x	2,50 %
	rok 2013	rok 2014	rok 2015	rok 2016
Úvery spolu	425,9	477,1	543,2	650,3
Krátkodobé	212,4	239,9	272,9	274,9
Dlhodobé od 1 do 5 rokov	103,3	92,2	102,0	146,2
Dlhodobé nad 5 rokov	110,2	144,9	168,3	229,2
Zlyhané úvery	28,9	28,7	32,7	35,1
% krátkodobých úverov	49,9 %	50,3 %	50,2 %	42,3 %
% dlhodobých od 1 do 5 rokov	24,2 %	19,3 %	18,8 %	22,5 %
% dlhodobých nad 5 rokov	25,9 %	30,4 %	31,0 %	35,2 %
% zlyhaných úverov	6,8 %	6,0 %	6,0 %	5,4 %

Zdroj: Štatistika NBS, vlastné spracovanie

V štruktúre stavov 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 (tabuľka 7.20).

Tieto úvery využívajú poľnohospodárske podniky, ako tzv. preklenovacie, a využívajú ich na svoju bežnú prevádzku. Banky tieto úvery rady 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, lízgovým spoločnostiam, banky situáciu stabilizovali ponukou krátkodobých úverov. Podľa odhadu bánk chýbalo z dôvodu omeškaného vyplácania dotácií za rok 2016 a presun do I. polroku

2017 cca 80 – 100 mil. EUR, 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 (tabuľka 7.20). To svedčí o fakte, že niektoré podniky sú ochotné sa zadlžovať nad mieru svojej únosnosti, keďže úrokové sadzby na trhu neustále klesali.¹⁵



15 Rábek, T. – Tóth, M. – Strápeková, Z. – Holúbek, I.: Vplyv zadlženosti na rentabilitu poľnohospodárskych podnikov na Slovensku (2019), s. 4-12