

Dopad existencie družstevných podielnických listov na štruktúru finančných zdrojov poľnohospodárskych družstiev na Slovensku

Jozef Bojnanský¹, Marián Tóth²

Slovenská poľnohospodárska univerzita v Nitre^{1,2}

Fakulta ekonomiky a manažmentu, Katedra účtovníctva¹, Katedra financií²

Tr. A. Hlinku 2

Nitra, Slovenská republika

e-mail^{1,2}: jozef.bojnansky@uniag.sk, marian.toth@uniag.sk

Abstrakt

Existencia družstevných podielnických listov dodnes zásadným spôsobom ovplyvňuje štruktúru finančných zdrojov väčšiny poľnohospodárskych družstiev, ktoré prešli procesom transformácie v 90-tych rokoch minulého storočia. Družstevné podielnické listy v súčasnosti vystupujú ako vlastný zdroj financovania družstva, ktorý má však v sebe zakomponované prvky dlhového charakteru, ktoré by mali byť brané do úvahy najmä v procese vykazovania a posudzovania stupňa finančnej stability resp. miery zadlženosti podniku. Článok je zameraný na identifikáciu týchto prvkov a kvantifikáciu ich vplyvu na finančnú stabilitu vo vybranom súbore poľnohospodárskych družstiev. Existencia družstevných podielnických listov znižuje rentabilitu vlastného kapitálu a na druhej strane zlepšuje zadlženosť poľnohospodárskych družstiev na Slovensku. Uvedenie si dopadov družstevných podielnických listov na finančnú stabilitu je osobitne dôležité v prípade existujúcich resp. potenciálnych veriteľov nezabezpečených pohľadávok, ale i v prípade súčasných členov družstiev ako aj ich potenciálnych investorov.

Keľúčové slová: finančná stabilita, finančné zdroje, zadlženosť, družstevné podielnické listy

JEL klasifikácia : M21

Úvod

Stanovenie adekvátnej štruktúry finančných zdrojov je jedným z rozhodujúcich faktorov ovplyvňujúcich finančnú stabilitu každého podnikateľského subjektu. Ťažiskovým prvkom pri posudzovaní štruktúry finančných zdrojov je vzájomný pomer cudzieho a vlastného kapitálu reprezentujúci stupeň finančnej samostatnosti podniku resp. mieru zadlženosti podniku.

Pri posudzovaní stupňa finančnej samostatnosti podniku resp. miery zadlženosti je dôležité nielen kvantitatívne vyjadrenie finančných zdrojov, ale aj ich kvalitatívna stránka reprezentovaná samotným charakterom príslušného finančného zdroja, keďže existujú finančné zdroje, ktoré sa vyznačujú špecifickými osobitosťami. V prípade poľnohospodárskych družstiev, ktoré prešli procesom transformácie v zmysle zákona č. 42/1992 Z.z. o úprave majetkových vzťahov a vyporiadaní majetkových nárokov v družstvách sú takýmto finančným zdrojom družstevné podielnické listy. Družstevné podielnické listy vystupujú ako vlastný zdroj financovania podniku, ktorý má však v sebe zakomponované prvky dlhového charakteru, ktoré by mali byť brané do úvahy v procese vykazovania a posudzovania stupňa finančnej stability resp. miery zadlženosti poľnohospodárskych družstiev.

Výber zdroja financovania je jednou zo základných úloh finančného manažmentu podniku. Vplyvom zdrojov financovania na hospodárenie a finančnú situáciu sa zaoberajú viacerí autori (Vlachynský a kol., (2006), Serenččš, P. (2006), Atzmuller, A. – Gaedke, K. a kol. (2004)). Ako konštatujú Serenččš, P. a Majerník, M. (2009) zo štruktúry zdrojov financovania investícií poľnohospodárskych podnikov vyplýva dominantný, v priemere viac ako 65 %

podiel vlastných zdrojov na celkom financovaní investičných projektov, čo potvrdzuje vysoký stupeň samofinancovania investičných projektov agropodnikateľov.

Hacherova, Ž., Bojnanský J., Hulík, R. (2003) píše, že finančná situácia poľnohospodárskych subjektov úzko súvisí s dosahovanými ekonomickými výsledkami. Vzhľadom k vykazovaným výsledkom hospodárenia poľnohospodárske družstvá nie sú schopné v primeranej miere akumulovať dostatok finančných zdrojov na obnovu a technologický rozvoj, čo je hlavnou brzdou úrovne vývoja hmotných investícií. Sťažený prístup k cudzím finančným zdrojom sa obdobne odvíja od nízkej tvorby vlastných zdrojov.

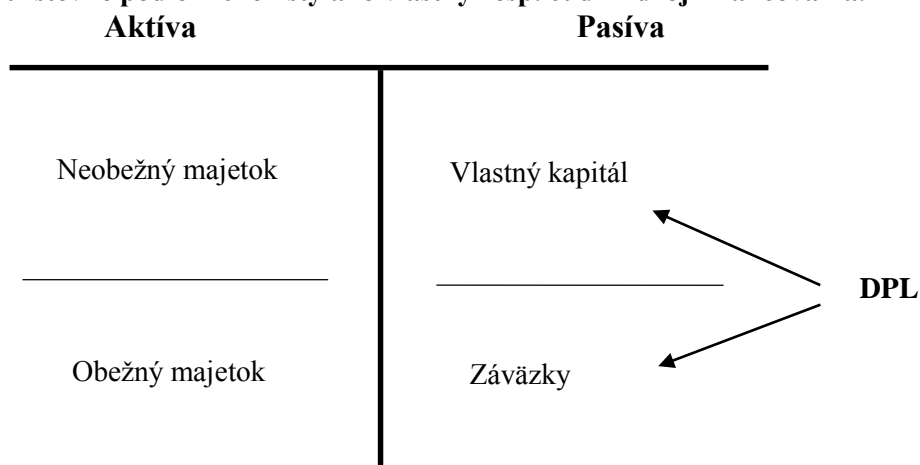
V mnohých publikáciách hodnotiacich finančnú situáciu fariem na Slovensku je konštatovaný rozdiel vo výkonnosti medzi dvoma dominantnými právnymi formami: družstvami a obchodnými spoločnosťami. Vo všetkých publikáciách družstvá vykazujú nižšiu rentabilitu a nižšiu zadlženosť (Tóth, M. a kol. (2014), Rábek, T. a Tóth, M. (2013))

Cieľom článku je zhodnotiť a kvantifikovať dopady existencie družstevných podielnických listov vo vybranom súbore poľnohospodárskych družstiev na hodnotenie ich finančnej stability na jednej strane z pohľadu existujúcich veriteľov nezabezpečených pohľadávok a na druhej strane z pohľadu súčasných členov družstiev ako aj ich potenciálnych investorov.

Materiál a metódy

Na zhodnotenie vplyvu družstevných podielnických listov (ďalej aj „DPL“) na finančnú stabilitu poľnohospodárskych družstiev boli modelované dve základné situácie, a to DPL ako vlastný zdroj financovania a DPL ako cudzí zdroj financovania (Obr. 1).

Obrázok 1: Družstevné podielnické listy ako vlastný resp. cudzí zdroj financovania.



Zdroj: vlastné spracovanie

Následne boli pre každú situáciu vypočítané ukazovatele hodnotiace rentabilitu a zadlženosť:

- zadlženosť = cudzí kapitál / celkové aktíva
- stupeň finančnej samostatnosti = cudzí kapitál / vlastný kapitál
- rentabilita vlastného kapitálu = čistý zisk / vlastný kapitál

Zaradenie družstevných podielnických listov má rôzny vplyv na uvedené ukazovatele vo väzbe od objemu prostriedkov viazaných v družstevných podielnických listoch. Preto boli hodnotené tri skupiny družstiev: družstvá s nízkym, stredným a vysokým podielom DPL na celkových pasívach.

Výsledky a diskusia

Existencia družstevných podielnických listov je úzko spojená s transformačným procesom družstiev realizovaným v období po roku 1993 podľa zákona č.42/1992 Zb. o úprave majetkových vzťahov a vyporiadaní majetkových nárokov v družstvách (ďalej len „transformačný zákon“). V zmysle tohto transformačného procesu došlo k prevodu spoločného kmeňového imania poľnohospodárskych družstiev na individuálne majetkové podiely oprávnených osôb (členov i nečlenov), pričom pri samotnom výpočte výšky týchto podielov bol braný do úvahy vnesený majetok, podiel podľa výmery pôdy a podiel za odpracované roky.

Následne sa u členov družstiev, a to buď pôvodných resp. ktorí sa stali členmi družstva po transformácii odpočítala z priznaného majetkového podielu príslušná časť do nedeliteľného fondu a zastávajúca časť sa premenila na základný členský vklad a ďalší členský vklad v oboch prípadoch účtovne vystupujúci v rámci položiek vlastného imania. U nečlenov družstiev sa priznané majetkové podiely účtovne klasifikovali ako "ostatné dlhodobé záväzky", t.j. ako dlhodobý cudzí zdroj financovania. Vzhľadom na skutočnosť, že viac ako 3/4 oprávnených osôb boli v pozícií nečlenov družstiev malo uvedené za následok radikálne zhoršenie finančných ukazovateľov jednotlivých družstiev, a to najmä ukazovateľov zadlženosti, stupňa finančnej samostatnosti, rentability kapitálu a pod. Praktickým dôsledkom takto ponímaného transformačného procesu poľnohospodárskych družstiev bolo radikálny pokles možností ich prístupu a čerpania bankových úverov ohrozujúci ich samotnú existenciu. Navyiac v zmysle vyššie uvedeného zákona mali oprávnené osoby nečlenovia družstva, ktorým neboli vydané ich majetkové podiely (vzhľadom na to, že nespĺňali zákonom stanovené podmienky) nárok na ich vysporiadanie (vydanie), a to po siedmich rokoch od schválenia transformačného projektu, čo by v svojej podstate predstavovalo zánik poľnohospodárskych družstiev v ich vtedajšej podobe.

Na riešenie dopadov uvedeného stavu bola zákonom č.264/1995 Z.z. prijatá novelizácia vyššie uvedeného transformačného zákona, ktorá zabezpečila kapitalizáciu nevydaných majetkových podielov priznaných oprávneným osobám nečlenom družstiev, čím automaticky zanikol nárok na ich vysporiadanie po uplynutí predmetného sedemročného obdobia. Uvedené sa docielilo vydaním osobitného druhu cenného papiera, ktorý umožňoval riadiť priznané majetkové práva, ich prevoditeľnosť na iné osoby, vrátane ich obchodovania a prípadne iného nakladania s nimi. Tento osobitný druh cenného papiera, keďže nevyplýval z existujúcej sústavy cenných papierov upravenej zákonom č.600/1992 Zb. o cenných papierov, bol zavedený predmetnou novelizáciou a nazvaný družstevné podielnické listy.

Družstevné podielnické listy zabezpečili aj u oprávnených osôb nečlenov družstiev kapitalizáciu ich majetkových podielov, čím sa tieto majetkové podiely účtovne preklasifikovali do vlastného imania poľnohospodárskych družstiev, a to v rámci "ostatných kapitálových fondov", t.j. ako vlastný zdroj financovania. Vydávanie družstevných podielnických listov nebolo obmedzené len na nečlenov družstiev, ale túto úpravu mohli využiť aj členovia družstiev vo vzťahu k ich ďalším členským vkladom, pokiaľ tieto vznikli z titulu transformačného procesu. V dôsledku uvedeného vznikla v rámci vlastného imania poľnohospodárskych družstiev nepomerne veľká účtovná položka ostatných kapitálových fondov, ktorá v mnohých prípadoch predstavovala a dodnes predstavuje podstatnú časť ich vlastného imania.

Z hľadiska právneho sa družstevné podielnické listy snažia vyriešiť a v sebe obsiahnuť dve protichodné tendencie vzťahu oprávnených osôb k poľnohospodárskemu družstvu, a to ich majetkový charakter a veriteľský charakter. Uvedenému zodpovedá aj ich právna úprava tak,

ako táto vyplýva z novelizovaného transformačného zákona (zákon č.264/1995 Z.z.) spočívajúca v tom, že :

- 1/ podielnik (majiteľ družstevného podielnického listu) má právo na podiel na čistom zisku družstva určenom na rozdelenie členom a podielnikom po skončení ročnej účtovnej závierky, a to nezávisle či toto právo družstvo uvedie v stanovách alebo nie,
- 2/ podielnikovi na rozdiel od člena družstva aj napriek účasti na zisku nevzniká povinnosť podieľať sa na úhrade straty a túto povinnosť mu nie je možné uložiť ani v stanovách resp. rozhodnutím členskej schôdze, výnimkou z uvedeného je samozrejme prípad možnosti uhradiť túto povinnosť pre člena družstva, ktorý je súčasne aj podielnikom družstevnými podielnickými listami,
- 3/ podielnik má v prípade likvidácie družstva alebo v konkurznom konaní družstva alebo v konaní o vyrovnaní družstva postavenie veriteľa rovnocenné ostatným veriteľom nezabezpečených pohľadávok.

Z vyššie uvedeného vyplýva, že pre podielnika - nečlena družstva má podiel na zisku, vzhľadom na skutočnosť, že nie je spoluvlastníkom družstva, v svojej podstate charakter úrokového finančného výnosu, ktorý je bežne spojený s veriteľským vzťahom medzi veriteľom a dlžníkom. Nemení na tom nič ani skutočnosť, že zákon toto označuje ako podiel na zisku resp. že o túto čiastku sa znižuje podiel na zisku vyplácaný skutočným vlastníkom (členom) družstva.

Rovnako osobitné je postavenie podielnikov - členov družstva v prípade, že im družstvo vydalo družstevné podielnické listy na ich ďalšie členské vklady, pokiaľ tieto vznikli z titulu transformačného procesu. V takomto prípade sa podielníci - členovia družstva dostávajú do dvojediného postavenia, keď súčasne vystupujú ako vlastníci družstva so všetkými právami s tým spojenými a súčasne vystupujú z titulu vlastníctva družstevných podielnických listov aj ako potenciálni veritelia rovnocenní s ostatnými veriteľmi nezabezpečených pohľadávok v prípade likvidácie družstva resp. v prípade konkurzného a vyrovnávacieho konania. Osobitne v týchto prípadoch je potrebné zdôrazniť, že podielníci ako členovia družstva sa priamo podieľajú na rozhodovaní a riadení družstva a súčasne tieto osoby ako podielníci sa následne stávajú veriteľmi družstva v prípade likvidácie, konkurzu resp. vyrovnania družstva, ku ktorým mohlo dôjsť aj za prispenia ich nesprávnych rozhodnutí a nesprávnych riadiacich činností. Je otázne, či postavenie podielnikov – členov družstiev v takýchto prípadoch vo vzťahu k ostatným veriteľom nezabezpečených pohľadávok nevykazuje známky nekalosúťažného konania.

Na základe poznania všetkých týchto skutočností, ktoré spôsobuje existencia družstevných podielnických listov je potrebné pristupovať aj k posudzovaniu finančnej stability poľnohospodárskych družstiev. Uvedomenie si dôsledkov týchto skutočností je osobitne dôležité v prípade existujúcich veriteľov nezabezpečených pohľadávok resp. potenciálnych veriteľov vstupujúcich do obchodných vzťahov a zvažujúcich mieru zabezpečenia ich veriteľského rizika. Rovnako je uvedomenie si týchto skutočností dôležité aj pre potenciálnych investorov pri posudzovaní návratnosti ich investícií, napríklad formou odčerpávania potenciálnych podielov na zisku. Nakoniec je uvedomenie si týchto skutočností dôležité aj pre súčasných členov družstiev, napríklad pri zvažovaní možnej výšky ich podielov na likvidačnom zostatku družstva.

Preto je namieste pri posudzovaní finančnej stability poľnohospodárskych družstiev, najmä ich zadlženosti, stupňa finančnej samostatnosti a rentability kapitálu nevyhnutné s vyššie uvedeným kalkulovať a posudzovať ich finančnú stabilitu alternatívne s vplyvom družstevných podielnických listov ako vlastného kapitálu a ako cudzieho kapitálu.

Na ilustráciu dopadu družstevných podielnických listov na posudzovanie finančnej stability je v ďalšom uvedený ich dopad na vybranú vzorku poľnohospodárskych družstiev reprezentujúcich nízky, stredný a viac ako 100%-tný podiel družstevných podielnických listov na vlastnom imaní. Predmetom hodnotenia sú rozhodujúce ukazovatele finančnej stability vo vzťahu k družstevným podielnickým listom, ako zadlženosť, stupeň finančnej samostatnosti a rentabilita vlastného kapitálu, a to za predpokladu, že družstevné podielnické listy sa vykazujú alternatívne ako vlastný zdroj a ako cudzí zdroj financovania.

Tabuľka 1: Poľnohospodárske družstvo s nízkym podielom DPL

PD s nízkym podielom DPL	Aktíva celkom	Vlastný kapitál			Cudzí kapitál	Čistý zisk
		celkom	z toho DPL			
			v Euro	v %		
2011	7 491 110	5 183 930	3 302 339	63,70	2 307 180	873 720
2012	6 990 492	5 199 736	2 083 980	40,08	1 790 756	456 283
2013	7 790 245	5 436 207	2 083 981	38,34	2 354 038	204 672
2014	8 730 600	5 448 145	2 078 303	38,15	3 282 455	26 121
PD s nízkym podielom DPL	Zadlženosť		Stupeň finančnej samostatnosti		Rentabilita vlastného kapitálu	
	DPL ako VZ	DPL ako CZ	DPL ako VZ	DPL ako CZ	DPL ako VZ	DPL ako CZ
	2011	0,31	0,75	0,45	2,98	0,17
2012	0,26	0,55	0,34	1,24	0,09	0,15
2013	0,30	0,57	0,43	1,32	0,04	0,06
2014	0,38	0,61	0,60	1,59	0,00	0,01

Zdroj: Výkaz Súvaha a vlastné výpočty

Tabuľka 2: Poľnohospodárske družstvo so stredným podielom DPL

PD so stredným podielom DPL	Aktíva celkom	Vlastný kapitál			Cudzí kapitál	Čistý zisk
		celkom	z toho DPL			
			v Euro	v %		
2011	1 552 083	1 210 080	798 186	65,96	342 003	32 050
2012	1 544 071	1 231 344	798 186	64,82	312 727	23 908
2013	1 534 971	1 236 957	798 186	64,53	298 014	9 645
2014	1 725 026	1 067 033	798 186	74,80	657 993	-168 923
PD so stredným podielom DPL	Zadlženosť		Stupeň finančnej samostatnosti		Rentabilita vlastného kapitálu	
	DPL ako VZ	DPL ako CZ	DPL ako VZ	DPL ako CZ	DPL ako VZ	DPL ako CZ
	2011	0,22	0,73	0,28	2,77	0,03
2012	0,20	0,72	0,25	2,56	0,02	0,06
2013	0,19	0,71	0,24	2,50	0,01	0,02
2014	0,38	0,84	0,62	5,42	-0,16	-0,63

Zdroj: Výkaz Súvaha a vlastné výpočty

Tabuľka 3: Poľnohospodárske družstvo s viac ako 100-ným podielom DPL

PD s viac ako 100%-ným podielom DPL	Aktíva celkom	Vlastný kapitál			Cudzí kapitál	Čistý zisk
		celkom	z toho DPL			
			v Euro	v %		
2011	9 201 658	221 922	2 266 146	1021,15	8 979 736	20 515
2012	9 923 575	405 079	1 767 433	436,32	9 518 496	758 226
2013	10 889 617	527 751	1 741 546	329,99	10 361 866	146 415
2014	12 826 323	1 238 469	1 736 401	140,21	11 587 854	360 769
PD s viac ako 100%-ným podielom DPL	Zadlženosť		Stupeň finančnej samostatnosti		Rentabilita vlastného kapitálu	
	DPL ako VZ	DPL ako CZ	DPL ako VZ	DPL ako CZ	DPL ako VZ	DPL ako CZ
2011	0,98	1,22	40,46	-5,50	0,09	-0,01
2012	0,96	1,14	23,50	-8,28	1,87	-0,56
2013	0,95	1,11	19,63	-9,97	0,28	-0,12
2014	0,90	1,04	9,36	-26,76	0,29	-0,72

Zdroj: Výkaz Súvaha a vlastné výpočty

Z uvedeného vyplýva, že zahrnutie družstevných podielnických listov do cudzích zdrojov má zásadný vplyv na hodnotenie finančnej stability poľnohospodárskych družstiev, keď u družstiev s nízkym a stredným podielom družstevných podielnických listov na vlastnom imaní sa zadlženosť znásobuje 2 a viac krát, ale stále je na akceptovateľnej úrovni, tak u družstiev s viac ako 100% podielom uvedené spôsobuje, že sa dostávajú do stavu predĺženia. V prípade stupňa finančnej samostatnosti platí obdobné konštatovanie, pričom v prípade družstiev s viac ako 100% podielom má tento ukazovateľ vzhľadom na záporné vlastné imanie neinterpretovateľné hodnoty. V prípade rentability vlastného kapitálu dochádza logicky s úbytkom vlastného imania k jej nárastu, čo však nemôže vyvážiť zásadné zhoršenie finančnej stability zmenou prvých dvoch ukazovateľov.

Záver

Družstevné podielnické listy predstavujú osobitnú kategóriu finančných zdrojov poľnohospodárskych družstiev vystupujúcich ako vlastný zdroj financovania podniku, ktorý má však v sebe zakomponované prvky dlhového charakteru, ktoré môžu zásadným spôsobom ovplyvňovať ich finančnú stabilitu. Podielnický charakter družstevných podielnických listov sa prejavuje v nároku ich vlastníkov na podiel na zisku a dlhový charakter sa prejavuje v prípade likvidácie družstva alebo v konkurznom konaní družstva alebo v konaní o vyrovnaní družstva, keď ich vlastník má postavenie veriteľa rovnocenné ostatným veriteľom nezabezpečených pohľadávok. Uvedenie si osobitostí družstevných podielnických listov je zvlášť dôležité na jednej strane v prípade existujúcich resp. potenciálnych veriteľov nezabezpečených pohľadávok pri hodnotení miery ich veriteľského rizika a jeho prípadného zabezpečenia a na druhej strane v prípade súčasných členov družstiev ako aj ich možných investorov pri posudzovaní výšky ich potenciálnych podielov na zisku resp. likvidačnom zostatku.

Pod'akovanie

Tento článok bol vytvorený v rámci projektu VEGA Spoločná poľnohospodárska politika 2014-2020 a jej dopad na finančnú situáciu poľnohospodárskych podnikov v Slovenskej republike. Registračné číslo projektu: 1/0912/14

Literatúra

- [1] ATZMÜLLER, A., GAEDKE, K. a kol: Innovative Finanzierung. Graz: dbv-Verlag Graz, 2004. s. 200. ISBN 3-7041-0341-1
- [2] HACHEROVÁ, Ž., BOJŇANSKÝ, J., HULÍK, R.: Úroveň vývoja majetku a finančných zdrojov v podnikoch poľnohospodárskej prvovýroby. In: Zborník z medzinárodnej konferencie, Liptovský Ján „Faktory podnikovej úspešnosti 2003“, 2003, CD nosič. Nitra: SPU, 2003, s. 130-135, ISBN 80-8069-434-6
- [3] RÁBEK, T.-TÓTH, M.: Development of profitability in Slovak agricultural enterprises in years 2004-2011. In Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie. Vol. 59, no. 10 (2013), s. 580--587. ISSN 2081-3430.
- [4] SERENČEŠ, P. – MAJERNÍK, M. : Investičná činnosť poľnohospodárskych podnikov a jej financovanie nástrojmi kapitálového trhu, SPU Nitra, 2009, ISBN 978-80-552-0271-6.
- [5] SERENČEŠ, P.: Interakcia medzi financiami a efektívnym poľnohospodárstvom. In. Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie „K otázkam poľnohospodárskej politiky EÚ“, CD nosič. Nitra: SPU, 2006, s. 14-17. ISBN 80-8069-688-8
- [6] TÓTH, M.-LANČARIČ, D.- SAVOV, R.: Which legal form is a key to success in Slovak agriculture?. In EAAE 2014. Budapest. 2014. zv. ROM, [14] s., URL: http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/169091/2/paper_Toht_Lancaric_Savov.pdf.
- [7] VLACHYNSKÝ, K. a kol. : Podnikové financie, Edícia ekonómia, 2006, ISBN 80-8078-029-3.