

## Hodnotenie podnikov ťažobno-spracovateľského priemyslu na základe finančných ukazovateľov

Beáta Stehlíková<sup>1</sup>

### *Evaluation of mining - manufacturing enterprises using financial indicators*

*One of dimensions of enterprise results objectiveness is the arrangement of the enterprise into the "space". The paper deals with theoretical and practical aspects of such space determination, based on financial indicators of created enterprises for this purpose from mining and manufacturing industry enterprises. The financial indicators, if they are "read out right", present precious information to subjects interested in. Moreover, the financial indicators reflect a particular sector; from the historical standpoint, specific financial indicators mirror signs characteristic for individual stages of economy (in this period it is the market economy transformation process), as well as some specifics of the accounting system.*

**Key words:** financial indicators, financial analyses, mining and manufacturing industry, costs, profit, financial result, liquidity, assets.

### Úvod

Proces transformácie na trhové hospodárstvo je na Slovensku zložitý a zvlášť v ťažobnom priemysle odchovanom štátnymi dotáciami často z viacerých príčin končiaci zánikom podniku. Opodstatnená je preto snaha hodnotiť perspektívu vývoja podnikov na základe finančných ukazovateľov. Nesporný význam pre hodnotenie podniku má hodnotenie jeho postavenia v konkrétnom časopriestore, porovnanie jeho výsledkov s výsledkami podnikov v rovnakom čase a podobnom ekonomickom a technologickom prostredí, ktoré je možné napríklad aj pomocou jednoduchého, klasického hodnotenia účelovo vytvorenej skupiny ťažobno-spracovateľských podnikov na základe finančných ukazovateľov.

### Finančná analýza vybranej skupiny ťažobných a spracovateľských podnikov

#### Vplyv niektorých faktorov na finančné ukazovatele podnikov

Hodnoty finančných ukazovateľov sú ovplyvnené viacerými faktormi. Preukázaný a viditeľný vplyv na hodnoty finančných ukazovateľov má:

- ✓ **Vonkajšie ekonomické prostredie podniku**, ktoré je výsledkom interakcie legislatívno-ekonomického zázemia, determinovaného štátom a kultúry vzťahov v podnikateľskej oblasti. Proces transformácie na trhové hospodárstvo rokov 1994-1997 sa prezentoval javmi v štandardnom (trhovo rozvinutom) prostredí zriedkavými, ako je zainteresovanosť podnikov na dosahovaní straty, insolventnosť nekončiaca bankrotom, ale prosperitou firmy pod inou „firmou“ a podobne. [7] Súčasnú obdobie reformy hospodárstva sa nesie v duchu nižšej dynamiky hospodárstva, dôsledkom ktorej je tvorba štandardnejších vzťahov a rovnovážnejší vývoj. Dochádza k postupnému oslabovaniu netrhových dopytových impulzov, zlepšuje sa funkcia finančného trhu a zvyšuje sa konkurenčná schopnosť „zdravých firiem“. Firmy dlhodobo produkujúce stratu, doteraz umelo udržiavané, postupne vyčerpávajú všetky disponibilné „neštandardné“ postupy „prežitia“.
- ✓ **Právna forma**, ako aj **charakter vlastníctva podniku** ovplyvňuje práva a postavenie majiteľa podniku vo vzťahu k riadeniu, ako aj možnosti podniku získať úvery.
- ✓ **Príslušnosť k odvetviu a odboru podnikovej činnosti** významne podmieňuje potrebný objem a štruktúru podnikového majetku, ako aj finančnú štruktúru a rýchlosť obratu kapitálu. [4],

#### Zostavenie skupiny podnikov

Zdrojom informácií pre hodnotenie skupiny podnikov sú Obchodný vestník a Obchodný register [2], periodiká, v ktorých sú podniky povinné zverejňovať informácie, ako je predmet činnosti, právna forma, vybrané údaje účtovnej závierky. **Vybrané podniky spĺňajú podmienky formálnej porovnateľnosti a porovnateľnosti v čase.**

Skupina podnikov bola vytvorená, ako priestor pre hodnotenie magnezitového priemyslu, z podnikov, ktorých majetkové a technologické pomery sú porovnateľné s podnikmi magnezitového priemyslu. Na základe podkladov z 0, [2], [3], [8] zostavená skupina bola ešte štatistickými metódami z 26 firiem „očistená“ na skupinu

<sup>1</sup> Ing. Beáta Stehlíková, Katedra informatizácie a riadenia procesov, Fakulta BERG, Technická Univerzita Košice, Letná 9, 04200 Košice (Recenzované 12.7.2002)

24 firiem. Aby bolo možné s touto, čo sa týka „veľkosti“ (hodnoty majetku aj tržieb) nehomogénnou skupinou firiem „pracovať“, bolo potrebné používať pomerové finančné ukazovatele.

Porovnateľnosť v čase zaručuje hodnotenie podnikov na základe účtovnej závierky z rovnakého účtovného obdobia, z roku 1999.

**Zoznam podnikov a poradového čísla, ktoré je v každom z nasledujúcich grafov priradené konkrétnemu podniku:** 1.) Baňa Dolina, a.s.; 2.) Baňa Záhorie, a.s.; 3.) CEMENTÁREŇ TURŇA, a.s.; 4.) CEMMAC a.s.; 5.) Cementáreň Lietavská Lúčka a.s.; 6.) Dinas Banská Belá, a.s.; 7.) HIROCEM a. s.; 8.) HBP, a.s.; 9.) IPEĽSKÉ TEHELNE a.s.; 10.) IZOMAT a.s.; 11.) KAMEŇOPRIEMYSEL - Spiš, akciová spoločnosť Spišské Podhradie; 12.) KERAMIKA a.s. Košice; 13.) KERKO, a.s.; 14.) Kerkotherm, akciová spoločnosť; 15.) LOVINIT, a.s.; 16.) Považská cementáreň, a.s.; 17.) SMZ, a.s. Jelšava; 18.) SLOVMAG, a.s. Lubeník; 19.) SOLIVARY akciová spoločnosť Prešov; 20.) Stredoslovenské kameňolomy, a.s.; 21.) Tehelňa Martin a.s.; 22.) Vápenka Margecany, a.s., Margecany; 23.) ZEOCEM, a.s.; 24.) Želba, a.s.

### Metóda spracovania a hodnotenia ukazovateľov

Úroveň, ktorú dosiahli analyzované podniky je vyjadrená strednými hodnotami – **aritmetický priemer a medián**. Na základe Paretoho pravidla sú v tomto prípade mediánové hodnoty ukazovateľov aktivity považované za optimálne – „tabuľkové“ pre ťažobný a spracovateľský priemysel (dostupná literatúra neuvádza odporúčané hodnoty týchto ukazovateľov). Kvartily umožňujú pohľad na priestor podnikov nad a pod „mediánovými hodnotami“.

Použité ukazovatele zahrňuje Tab.1, v ktorej sú vyhodnotené prostredníctvom spomenutých charakteristík. V spodnom riadku tabuľky je sumár počtu podnikov vyhovujúcich optimálnej požiadavke finančného ukazovateľa.

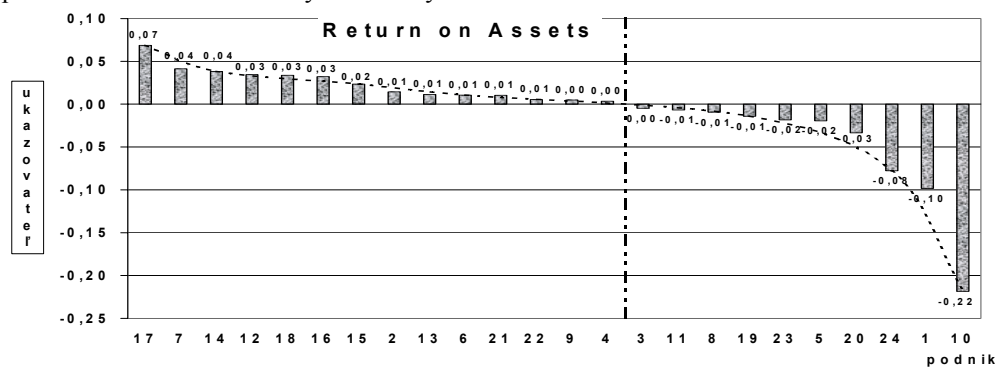
Tab.1 Hodnotenie ukazovateľov výberu a ich charakteristík.  
Tab.1. Evaluation on indicators and statistical characteristics.

podnik / ukazovateľ		Likvidita			Zadlženosť			Aktivita		Rentabilita	
		L2	CZA	PN	OAKT	DSZÁV (dni)	DO ZASaKP (dni)	Z/AKT (ROA)	Z/VK (ROE)		
štatistické charakteristiky	Aritmetický priemer	1,71	0,46	1,13	0,92	183	160	-0,01	-0,01		
	Horný kvartil	1,94	0,72	1,43	1,16	190	206	0,03	0,04		
	Medián	1,36	0,36	0,90	0,83	107	136	0,01	0,01		
	Dolný kvartil	0,87	0,27	0,57	0,50	76	98	-0,01	-0,03		
optimálne hodnoty	optimálna Hh	1,50	0,70	1,00	x	ABS [DO ZASaKP - DSZÁV] < 42		kladné čísla >= Medián			
	optimálna Dh	1,00	x	x	0,90						
počet podnikov v optime		5	17	14	11	8		13	14		

### Rentabilita

Ukazovatele rentability vypovedajú komplexne o výkonnosti podniku. Syntetizujú sa v nich všetky stránky finančnej situácie. V analýze použité ukazovatele rentability pochádzajú z Du Pontových rovníc. Prvá vypovedá o činiteľoch ovplyvňujúcich rentabilitu aktív:  $ROA = Z/AKT = Z/T \cdot T/AKT$  (1). Vyplýva z nej, že ROA, rentabilita aktív závisí od ziskovosti tržieb ( $Z/T$ ) a obratovosti aktív ( $T/AKT$ ). Záporná hodnota ukazovateľa rentability ROA je jednoznačne spôsobená zápornou hodnotou „Hospodárskeho výsledku účtovného obdobia“, stratou. Graf 1 znázorňuje hodnoty ukazovateľa zoradené podľa veľkosti. Ich spojnica vytvára obrátenú „logistickú krivku“. Bod zlomu je v hodnote ROA=0. Zápornú rentabilitu vykazuje 10 z 24 podnikov, to znamená, že tieto podniky boli v roku 1999 stratové.

Vo všetkých grafoch je nakreslená čiara, oddeľujúca ziskové a stratové podniky. Dôvodov stratovosti je viac. Jedným z nich je určite nepriaznivý vývoj celého odvetvia. Okrem stratovosti 41% podnikov výberu sú aj hodnoty rentability aktív ziskových podnikov na nízkej úrovni. Modus výberu je hodnota ROA=0,01, čo predstavuje 1% ziskovosť aktív. Dôvody nízkej ziskovosti nie je možné zovšeobecniť, ale pre každý z podnikov je možné nájsť prioritný dôvod. Často to môže byť jednoducho nezainteresovanosť manažmentu na zisku, ale aj priamo snaha nedosiahnuť vyšší účtovný zisk.

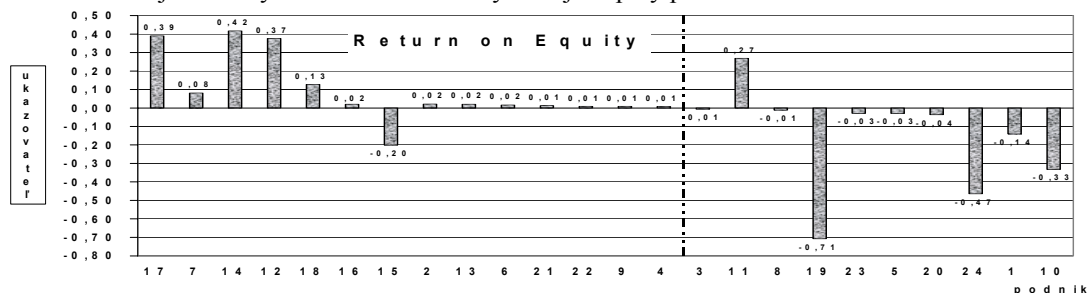


Graf 1 Rentabilita aktív. Figure 1 Return on assets.

Druhá Du Pontova rovnica, vyjadruje vzťah pre rentabilitu vlastného kapitálu, má tvar:

$$ROE = \frac{Z}{VK} = \frac{Z}{T} \cdot \frac{T}{AKT} \cdot \frac{AKT}{VK} = ROA \cdot \frac{AKT}{VK} \quad (2).$$

Graf 2 zobrazuje hodnoty tohto ukazovateľa vybranej skupiny podnikov.



Graf 2 Rentabilita vlastného kapitálu. Figure 2 Return on equity.

Okrem činiteľov, ktoré ovplyvňujú ukazovateľ ROA, na hodnotu ROE pôsobí tzv. „finančná páka“ (AKT/VK). Ak je výnosovosť kapitálu vyššia ako úroková miera, pôsobí zadlženosť pozitívne na rentabilitu vlastného kapitálu.

Aby bolo možné fungovanie tohto javu potvrdiť, alebo vyvrátiť, je potrebné skúmať súčasne s ukazovateľom ROE, aj zadlženosť.

### Zadlženosť a rentabilita vlastného kapitálu

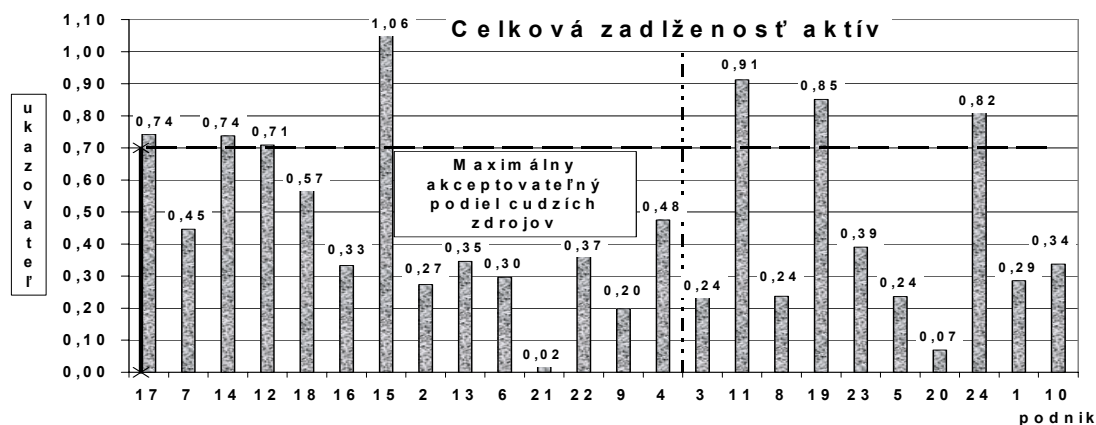
**Zadlženosť** charakterizuje štruktúra finančných zdrojov podniku, podiel vlastných a cudzích zdrojov a platobná neschopnosť, alebo podiel krátkodobých záväzkov a krátkodobých pohľadávok (PN). Ukazovateľ zadlženosti, ktorý ovplyvňuje rentabilitu vlastného kapitálu je  $(VK/AKT)$ , podiel vlastného kapitálu a aktív. Doplnkom do 1 je podiel  $CZA=CK/AKT$  (3), cudzieho kapitálu na aktívach<sup>2</sup>.

Priaznivý vplyv finančnej páky na rentabilitu potvrdzujú firmy 17, 14, 12 a 18, zatiaľ čo firma 16 (hodnota  $ROA >$  Horný kvartil), nízkou zadlženosťou prináša svojim vlastníkom nízky efekt v podobe rentability vlastného kapitálu (hodnota  $ROE <$  Horný kvartil).

V grafe 2, v kontexte s hodnotami zadlženosti je potrebné venovať pozornosť hodnotám s opačným znamienkom, oproti hodnotám ROA. Sú to:

- ✓ Záporná hodnota ROE podniku 15, je spôsobená stratou z minulých rokov (z roku 1997 mimoriadnym hospodárskym výsledkom). Dôsledkom tohto typu financovania podnikových aktivít je prenesenie celého rizika na veriteľov. Vzhľadom na skutočnosť, že sa jedná o perspektívny podnik, v trhovej ekonomike by veritelia určite uvítali kapitalizáciu pohľadávky, čím by sa zlepšila kapitálová štruktúra.
- ✓ Kladná hodnota ROE, pri zápornej hodnote ROA, podniku 11. Tento podnik má rovnako, ako podnik 15 zápornú hodnotu vlastného imania, ale okrem toho má vysoký účet „ostatné pasíva“, ktorý skresľuje podiel cudzieho kapitálu.

Metódy bodového hodnotenia umožňujú najvyššie hodnotenia pri podiele vlastného kapitálu 51%, preto nie je opodstatnené, ak vlastník znáša väčšie riziko. Kapitálová štruktúra, podiel cudzieho kapitálu najrentabilnejších podnikov výberu je 45–74% celkového kapitálu.



Graf 3 Celková zadlženosť aktív. Figure 3 Proportion of debt financing.

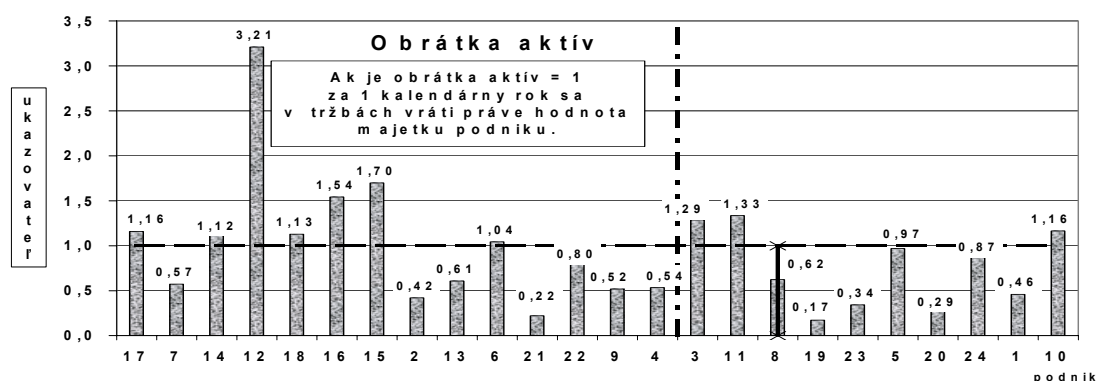
<sup>2</sup> Kvôli zlepšeniu ukazovateľa nie je uvažované o rezervách, ako o cudzích zdrojoch.

## Aktivita

S rentabilitou priamo súvisí aktivita, vypovedajúca o úrovni využitia podnikového majetku. Sprostredkujú ju ukazovatele obrát aktív (OAKT), doba obratu zásob a krátkodobých pohľadávok (DOZÁSaKP), priemerná doba úhrady (splatenia) záväzkov (DSZÁV).

V rovniciach (1) a (2) je zakomponovaný ukazovateľ  $OAKT=T/AKT$  (4), obrátka aktív. Hodnoty ukazovateľa pre výber zobrazuje Graf 4.

Ťažobný a spracovateľský priemysel patrí k investične náročným odvetviam. Dva podniky s výrazne vyššou obrátkou aktív sú podniky 12 a 15, ktoré nemajú ťažbu (banské diela viažu stále aktíva). Vzhľadom na to, že medzi ziskovými podnikmi je približne rovnaký počet podnikov s nízkou hodnotou ukazovateľa obrátky aktív, ako medzi podnikmi stratovými, nie je možné požiadavku na maximalizáciu obratu aktív, ako záruky ziskovosti zovšeobecniť. V podnikoch, ktoré disponujú stálymi aktívami s nízkymi odpismi, ak tieto zaručujú vlastníkom, alebo manažmentu pohodlnú existenciu pri nízkej ziskovosti, neexistuje dôvod, ktorý by motivoval snahu zlepšovať obraz o podniku.

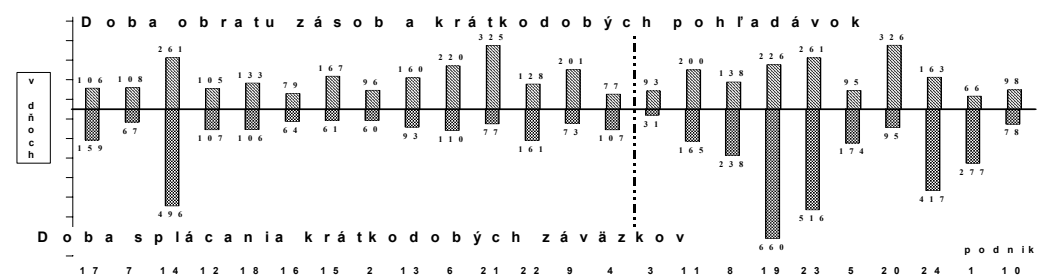


Graf 4 Obrátka aktív. Figure 4 Total assets turnover.

Ďalšie dva ukazovatele aktivity sú Doba splácania krátkodobých záväzkov:

DSKZ=krátkodobé záväzky.365 / výrobná spotreba (5). Tento ukazovateľ vypovedá, o tom, koľko dní čakajú dodávatelia na platbu. V grafe 5 sú zrkadlovo k tomuto ukazovateľu znázornené hodnoty doby obratu krátkodobých pohľadávok a zásob:  $DOKPaZ=(krátkodobé pohľadávky+záväzky).365 / tržby$  (6).

Ukazovatele obratu, v menovateli ktorých sú tržby, nevypovedajú o platobnej disciplíne odberateľov, nakoľko účtovný systém za tržbu, výnos, považuje už fakturáciu nároku na platbu. Takto konštruovaný ukazovateľ aktivity som sa rozhodla použiť aj z dôvodu, že disponibilné údaje o hodnote položiek aktív a pasív sa vzťahujú ku konkrétnemu dátumu (31.12.1999) a nie sú priemerné. Avšak fond tvorený pohľadávkami a zásobami môže vykazovať približne rovnaké hodnoty počas celého kalendárneho roka.



Graf 5 Doba obratu krátkodobých pohľadávok a zásob, splácania krátkodobých záväzkov. Figure 5 Average collection period for debts and stocks, Debt payment period.

Na prvý pohľad je viditeľné, že v ziskovej časti podnikov sú vyššie hodnoty nad osou x (okrem podniku 14) a v stratovej časti podnikov sú vyššie stĺpiky pod osou x (okrem podniku 20). Potvrdiť, alebo vyvrátiť to môže jednoduchý výpočet:  $\text{Suma DOKPaZ} / \text{Suma DOKZ}$  pre ziskovú a pre stratovú časť. Podiel pre ziskové podniky: 1,35; pre stratové podniky: 0,63.

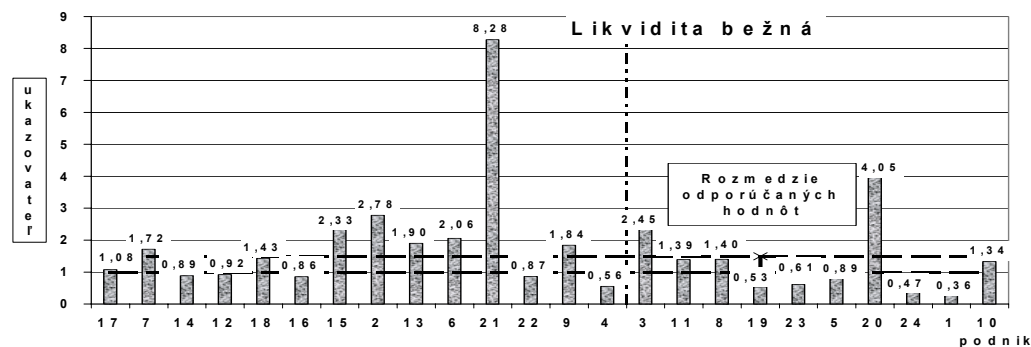
## Zadlženosť

Ukazovateľ PN (platobná neschopnosť)  $PN=krátkodobé záväzky / krátkodobé pohľadávky$  (7). Na základe štatistických charakteristík je možné skonštatovať, že situácia je v ťažobno-spracovateľskom priemysle vyrovnaná, pohľadávky väčšie ako záväzky má 14 podnikov.

## Likvidita

Schopnosť hradiť záväzky. Použitý je ukazovateľ likvidity druhého stupňa (L2), bežnej likvidity. Hodnoty ukazovateľa likvidity vybraných podnikov ťažobného a spracovateľského priemyslu boli v roku 1999 vzdialené od optimálnych hodnôt (1-1,5).

Bežná likvidita: Likvidácia bežná (likvidita 2. stupňa)=finančný majetok+krátkodobé pohľadávky / krátkodobé záväzky (8). Jej nedostatočné hodnoty sú zapríčinené nízkou hotovosťou. V grafe 6 vidno, že pod optimálnym rozmedzím je približne rovnaký počet podnikov, ako nad optimálnym rozmedzím.



Graf 6 Bežná likvidita. Figure 6 Liquidity ratio.

Vybrané podniky ako celok trpia nedostatkom pohotových finančných prostriedkov. Na druhej strane sú zaťažované vysokou hodnotou krátkodobých pohľadávok.

## Záver

Ak má finančná analýza poskytovať relevantné informácie, nie je možné ju zredukovať na výpočet niekoľkých ukazovateľov, a tieto porovnať s „optimálnymi hodnotami“. Na druhej strane, finančná analýza podniku, aj podrobná, bez porovnania výsledkov s výsledkami iných firiem nie je komplexná. Komplikovanosť možnosti hodnotenia perspektívy vývoja firiem na základe finančných ukazovateľov je obmedzená nedostupnosťou relevantných informácií o firmách (z dôvodu nízkej oznamovacej disciplíny firiem), ako aj nízkym počtom podnikov v niektorých priemyselných odvetviach.

## Literatúra

- [1] FLOREKOVÁ, E., BEDNÁROVÁ, D.: Faktory intenzívneho rozvoja kvality výrobkov a služieb 3. časť. *Ťažobný a spracovateľský priemysel, Technická univerzita v Košiciach, 2000.*
- [2] Obchodný register. <http://www.orsr/sk>.
- [3] Trend, týždenník o hospodárstve a podnikaní. Trend Holding, s.r.o., Bratislava, 1996—1999.
- [4] VLACHYNSKÝ, K. a kol.: Podnikové financie. *Sívaha, spol. s r. o., Bratislava, 1999.*
- [5] ZALAI, K. a kol.: Finančno-ekonomická analýza podniku. *Sprint vŕfa, Bratislava, 2000.*
- [6] ZALAI, K.: Osobitosti prognózovania finančného vývoja slovenských podnikov. *BIATEC 1/12, (2000), Národná Banka Slovenska, 2000.*
- [7] ZALAI, K.: Vývoj finančnej situácie slovenských podnikov v rokoch 1993-1997. *BIATEC 12 /9, 31, Národná Banka Slovenska, 1998.*
- [8] Zväz hutníctva a ťažobného priemyslu. [www.Zhtp.sk/](http://www.Zhtp.sk/)