

Kapitálová štruktúra slovenských podnikov

Jozef Kráľovič, Eduard Hyránek¹

Abstrakt

Prosperita podnikov je výrazne ovplyvňovaná prijímaním kvalitných finančných rozhodnutí podniku. Okrem o rozhodnutí o dlhodobom finančnom pláne, o projektoch rozvoja podniku, dividendovej politike je dôležitá aj oblasť kapitálovej štruktúry. V príspevku sme sa zamerali na súčasný stav v kapitálovej štruktúre slovenských podnikov zistený na základe prieskumu, ktorý sme uskutočnili v roku 2004 v 261 slovenských podnikoch.

Kľúčové slová

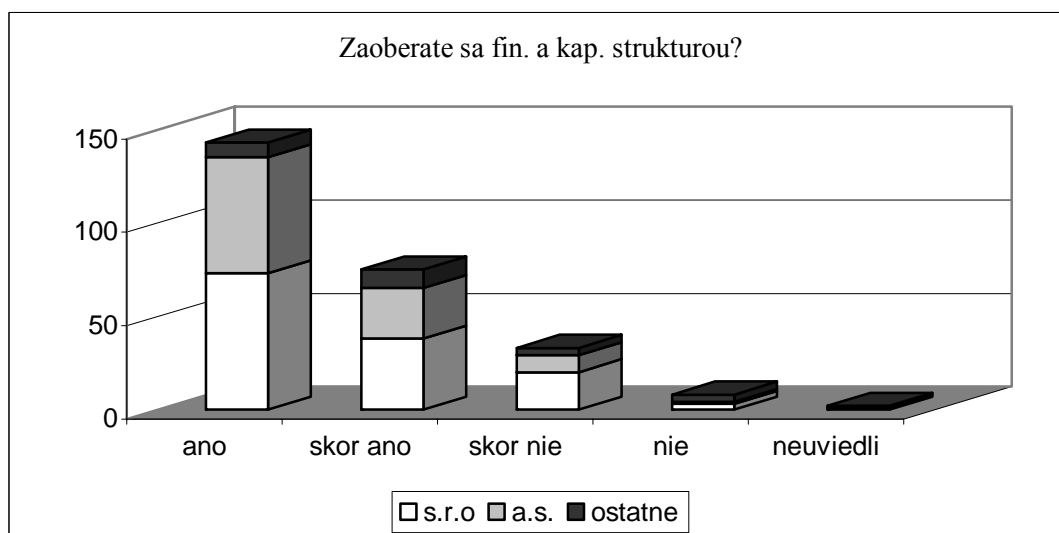
Finančná a štruktúra, optimalizácia kapitálovej štruktúry, náklady na kapitál, priemerné náklady kapitálu.

1 Súčasný stav kapitálovej štruktúry slovenských podnikov

Dotazník, ktorý sa použil v rámci prieskumu obsahoval celý rad otázok. Do príspevku sme zaradili len niektoré z nich.

Začiatkom deväťdesiatych rokov sa veľmi málo podnikov vážnejšie zaoberalo finančnou a kapitálovou štruktúrou. Z toho dôvodu nás zaujímala otázka a stav v tejto oblasti po roku 2000 a z toho vyplývajúci trend pre ďalšie obdobia. Preto sme hneď na úvod položili otázku či sa vôbec v podnikoch otázkami finančnej a kapitálovej štruktúry zaoberajú. Výsledky avizovali zlepšenie a vyššiu úroveň manažmentu v tejto oblasti. Väčšine podnikov otázka finančnej a kapitálovej štruktúry nebola ľahostajná, pretože prevažovali odpovede *áno* a *skôr* *áno*.

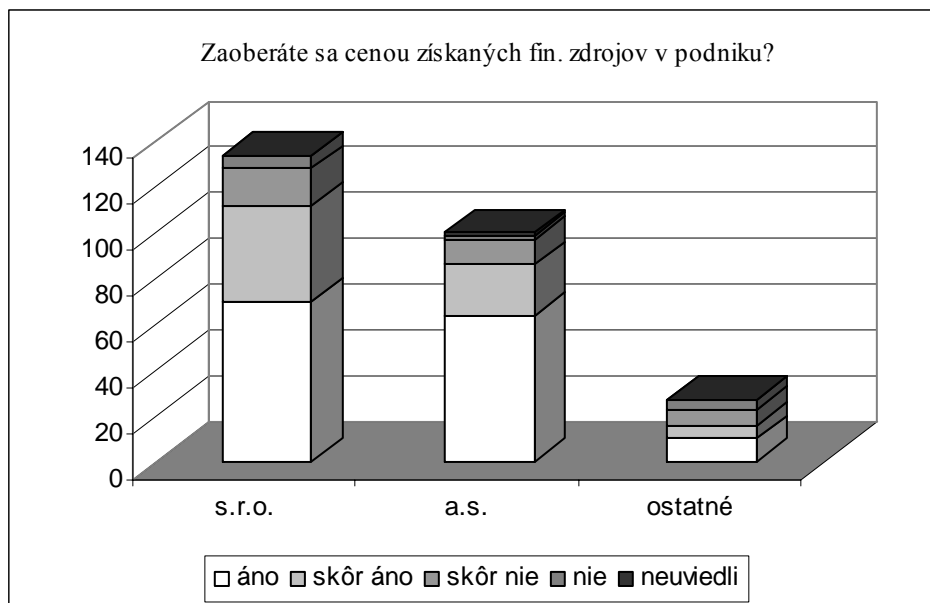
Graf č. 1 Odpovede na otázku „Zaoberáte finančnou a kapitálovou štruktúrou v podniku?“



¹ Prof. Ing. Jozef Kráľovič, CSc., Ekonomická univerzita v Bratislave, Fakulta podnikového manažmentu, Katedra podnikových financií, kralovic@euba.sk;
Ing. Eduard Hyránek, PhD., Ekonomická univerzita v Bratislave, Fakulta podnikového manažmentu, Katedra podnikových financií, hyranek@euba.sk

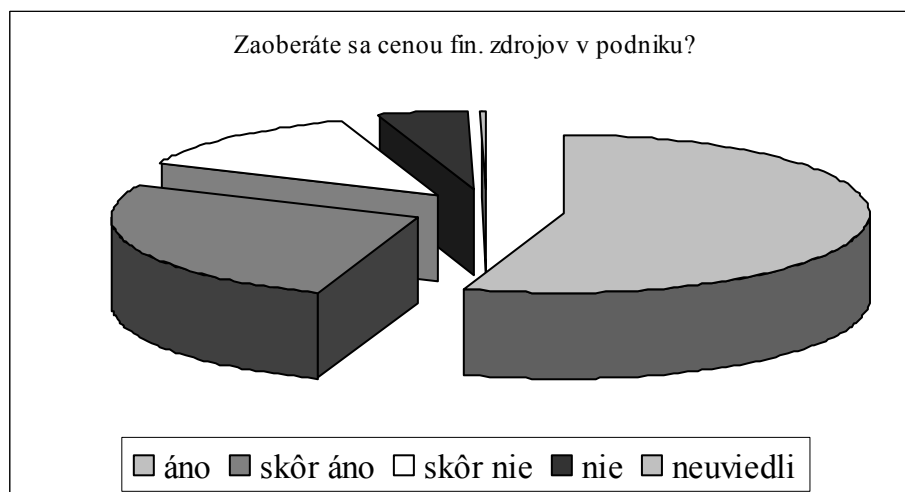
Z výsledkov odpovedí manažérov na otázku „Zaoberáte sa cenou získaných finančných zdrojov v podniku?“ vyplynulo, že 55 % podnikov sa zaoberá cenou získaných zdrojov, 18 % opýtaných sa ich cenou nezaobera. Približne 47 % podnikov jednoznačne potvrdilo, že má informáciu o výške priemerných nákladov na kapitál a 30 % skôr áno, čo vlastne korešpondovalo s predchádzajúcou otázkou, či sa zaoberajú finančnou a kapitálovou štruktúrou podniku. V akciových spoločnostiach sa týmto otázkam venujú viac (64 % podnikov) ako v spoločnostiach s ručením obmedzeným (52 % podnikov). Odpovede potvrdili, že ak sa v podniku nezaoberajú finančnou a kapitálovou štruktúrou, tak aj náklady na získanie zdrojov financovania nie sú pre podnik, resp. manažérov podniku významné.

Graf č. 2 Odpovede na otázku „Zaoberáte sa cenou získaných finančných zdrojov v podniku?“

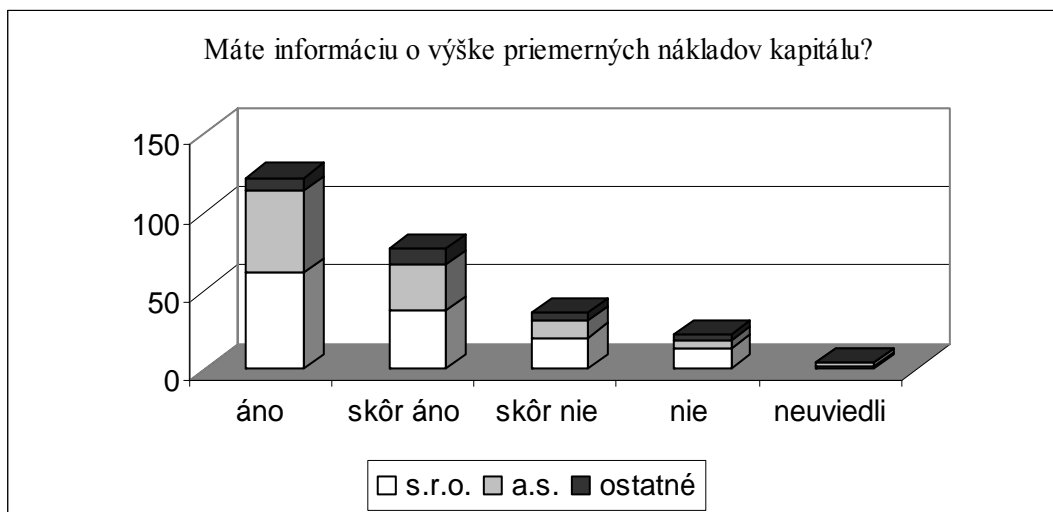


V súlade s uvedeným boli aj odpovede na otázku, ktoré faktory v podniku ovplyvňujú kapitálovú štruktúru najviac. Práve náklady na kapitál považuje 51 % podnikov za najvýznamnejší faktor. Na druhom mieste bola majetková štruktúra podniku a na treťom požiadavky finančnej istoty. Z uvedeného vyplýva veľmi cenný poznatok, že ide faktory, ktoré sa považujú za najvýznamnejšie aj v zahraničných publikáciách zaoberajúcich sa kapitálovej štruktúry. Z hľadiska typu právnej formy zásadné rozdiely v odpovediach neboli.

Graf č. 3 Odpovede na otázku „Zaoberáte sa cenou získaných finančných zdrojov v podniku?“ – podiel na celkovej počte podnikov

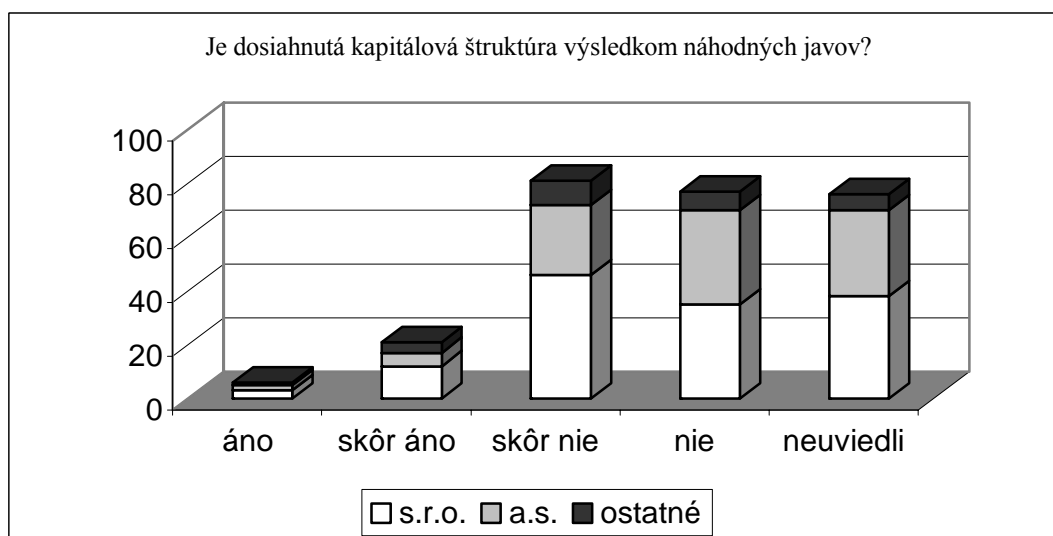


Graf č. 4 Štruktúra odpovedí na otázku „Máte informáciu o výške priemerných nákladov kapitálu v podniku?“ (v %)



Asi 30 % z opýtaných podnikov jednoznačne deklaruje, že dosiahnutá kapitálová štruktúra nie je výsledkom náhodných javov, teda nie je bez plánovitého rozhodovania. Asi 10 % podnikov tvrdilo, že kapitálová štruktúra v podniku skôr je alebo jednoznačne je výsledkom náhodných javov. Zrkadlovým odrazom takýchto odpovedí by mali byť odpovede na otázku, či dosiahnutá kapitálová štruktúra je výsledkom plánových rozhodnutí. Ak 30 % podnikov jednoznačne tvrdí, že dosiahnutá kapitálová štruktúra nie je výsledkom náhodných javov, tak potom taký istý počet podnikov by mal tvrdiť, že je výsledkom plánových rozhodnutí. Až 47 % podnikov odpovedalo, že je jednoznačne výsledkom plánových rozhodnutí, teda o 17 percentuálnych bodov viac. Odpovede majú vypovedaciu schopnosť napriek týmto disproporciám. Pri hodnotení prieniku môžeme teda uvažovať, že 30 % podnikov svoju kapitálovú štruktúru nejakým spôsobom optimalizuje. Asi 29 % podnikov sa k uvedenej otázke nevyjadrili, čo si možno vysvetliť, že sa týmito otázkami v podniku vôbec nezaoberajú. Tento stav sa v porovnaní s počiatočným obdobím transformácie v tejto oblasti určite zlepšil. Potvrdzujú to priebežné analýzy vykonané našimi študentmi v diplomových prácach.

Graf č. 5 Štruktúra odpovedí na otázku „Je dosiahnutá kapitálová štruktúra výsledkom náhodných javov?“ (%)



Výsledky ankety poskytli obraz i o skutočnej zadlženosti slovenských podnikov. V rokoch 2000 až 2002 sa pohybovala priemerná zadlženosť (záväzky/celkové aktíva) okolo 42 %, pričom vyššia bola v s. r. o. cca 46 % a a.s. 42 %, v ostatných právnych formách 25 %. Pričom za optimálnu zadlženosť považuje väčšina podnikov (135 z 261) interval od 30 do 60 %. Z toho 51 podnikov považuje optimálnu zadlženosť vo výške 30 %. Len 42 podnikov však považovalo za optimálne zadlžiť sa nad 60 %. Z uvedeného vyplynulo, že prevažná väčšina podnikov (219, t. j. 84 %) teda inklinuje k zadlženosti pod 50 %.

Aj tieto výsledky z ankety napovedajú, že podniky sa „nesprávajú“ alebo nedarí sa im správať podľa teoretických predpokladov alebo odporúčaní vyplývajúcich z teoretických záverov z významnej oblasti finančného manažmentu – optimalizácie kapitálovej štruktúry podniku.

2 Záver

Tento príspevok obsahuje iba časť výsledkov uskutočneného anketného prieskumu.

Význam, ktorý autori príspevku pripisujú zisteniu autentických názorov finančných manažérov, resp. zástupcov vedenia podnikov, vychádza z presvedčenia, že tieto informácie sú nezastupiteľné v procese vzájomného ovplyvňovania ekonomickej teórie a praxe.

Získané výsledky a poznatky z prieskumu sú využívané v pedagogickom procese, pri koncipovaní prednášok a seminárov pre hospodársku prax a pre ďalší výskum v predmetnej oblasti

Summary

Capital structure in slovak firms

This paper is based on the results of survey carried out in 261 Slovak firms. The research focused on adopting budgetary-capital and financial decisions by a firm. The paper contains a part of the research results (decisions on capital structure and approaches to designing).