

FINANČNÝ MANAŽÉR

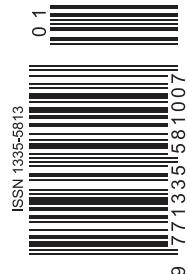
Ročník XVII. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • 2017



SLOVAK ASSOCIATION OF FINANCE AND TREASURY
BRATISLAVA

CECGA

CENTRAL EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE ASSOCIATION
STREDOEURÓPSKA ASOCIÁCIA SPRÁVY A RIADENIA SPOLOČNOSTÍ



9 771335 581007

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XVII. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • 2017

OBSAH

□ ÚVODNÍK

Miloslava ZELMANOVÁ, šéfredaktorka 1

□ ODBORNÉ A TEORETICKÉ TÉMY

VEĽKÝ ÚSPECH 19. EURÓPSKEJ KONFERENCIE CORPORATE
GOVERNANCE 2016

Elena KOHÚTIKOVÁ 2

TVORIA SLOVENSKE PŘIEMYSELNÉ PODNIKY VO SVOJOM PODNIKANÍ
NOVÚ HODNOTU?

Jana ŠNIRCOVÁ 4

PODNIKATELSKÉ PROSTREDIE NA SLOVENSKU V ROKU 2016 A VÝZVY
DO BUDÚCNOSTI

Tatiana HLUŠKOVÁ 14

KAPITÁLOVÝ TRH, KORPORÁTNE DLHOPISY A ZDROJE INFORMÁCIÍ

Marek KRIŠTOF 20

POTENCIÁL SPOLOČNÉHO PODNIKANIA SPOLOČNOSTÍ

APPLE A TESLA MOTORS

Matúš ĎURČÁK – Marek KRIŠTOF 24

□ STRÁNKY SAF

14. ROČNÍK KONFERENCIE FINANČNÉ RIADENIE PODNIKOV 2016

(Vladimír DOBROVIČ) 27

ODBORNÉ PODUJATIA SAF V ROKU 2016

(Želmíra MICHELOVÁ) 32

NOVOROČNÉ STRETNUTIE FINANČNÍKOV

(redakcia) 35

□ ENGLISH SUMMARY 36



Šéfredaktorka

Ing. Miloslava Zelmanová

Zástupca šéfredaktora

doc. Ing. Peter Krištofík, PhD.

Predseda redakčnej rady

doc. RNDr. Eduard Hozlár, CSc.

Členovia redakčnej rady

doc. Ing. Klimíková Mária, PhD.

Mgr. Ing. Peter Daniel, PhD.

Ing. František Chvoštál

Výkonná editorka

Ing. Želmíra Michelová

Vydavateľ

Slovenská asociácia
podnikových finančníkov

Adresa redakcie

Radničné námestie 4, 821 05 Bratislava

Tel.: +421-2 - 4363 5667

Fax: +421-2 - 4363 5667

E-mail: kancelaria@asocfin.sk

Internet: www.asocfin.sk

ISSN 1335-5813

Grafická úprava

LAYOUT s.r.o., Bratislava

www.layout.sk

Tlač

Stredná odborná škola polygrafická

Račianska 190, 835 26 Bratislava

www.polygrafickaskola.sk

Toto číslo bolo zadané do tlače

18.01.2017



Milí čitatelia, členovia SAF, priaznivci, prispievatelia a spolutvorcovia časopisu Finančný manažér, dovoľte mi zaželať nám všetkým úspešný rok 2017!

Nadväzujeme ním na završenie 20-ročnej činnosti našej Asociácie podnikových finančníkov a veríme, že či už my alebo naši nástupcovia prispejeme v budúcnosti svojou činnosťou aspoň omrvinkou pridanej hodnoty k dosiahnutiu vyššej úrovne života nielen v odbornej oblasti, ale v plnom význame slova vôbec.

V závere minulého roku naša asociácia zorganizovala stretnutie, na ktorom zástupcovia odbornej verejnosti diskutovali s jedným z tvorcov myšlienky „hodnota za peniaze“. Diskusia bola veľmi otvorená, dalo by sa povedať až úprimná a nedá mi vysloviť presvedčenie, že ak by sa názory, ktoré tam odzneli podarilo aspoň sčasti presadiť v praxi, vyššie uvedená myšlienka by žila a nezostala iba sloganom.

My podnikoví finančníci, ekonómovia a analytici sme si už dávno osvojili každoročný tlak vlastníkov firiem na znižovanie nákladov, resp. na ich efektívne vynakladanie. Rast len stálym zvyšovaním tržieb bez racionalizačných opatrení už trh nie je ochotný akceptovať. Spotreba obyvateľstva, ale aj výrobné sféry je opatrná, podlieha samokontrola a zdravému rozumu – čo si ešte môžeme dovoliť, aby sme si neprepredli budúcnosť svoju, resp. budúcich generácií. Dostať do krvi tento pohľad na podnikanie a všetky činnosti s ním spojené by malo byť samozrejme aj v sfére rozpočtovej, či štátnej. A tak sa dostávame k podstate – zmene myslenia a predstave ďalšieho rozvoja.

K tomu, aby myšlienka „hodnota za peniaze“ nezostala len politickým marketingom, aby očakávané výsledky z jej realizácie neboli len kozmetické, aby sa v budúcnosti nekonštatovalo, že to bolo úplné zlyhanie, musíme prispieť všetci. Musíme myslieť na budúcnosť, za minulosťou dať hrubú čiaru, vziať si len ponaučenie, vyhnúť sa chybám, ktoré sme už urobili.

Nepripustiť, aby bola dobrá myšlienka ušliapaná silou argumentov používaných jej nepriaznivcami. Zabudnime na tak zovšeobecnené heslá minulosti ako „z cudzieho krv netečie“, „čo je doma, to sa počíta...“, dokonca sa svojho času uchytilo aj „kto neokráda štát, okráda svoju rodinu“... – toto nie je cesta k všeobecnej prosperite štátu a jeho obyvateľov; lebo tiež by sme mohli povedať, že „kto akou zbraňou bojuje takou padne“, „kto druhému jamu kope, sám do nej padne“... atď.

Prepáčte ten tón, ale smerujem k morálke, nielen v súkromí, ale aj v podnikaní, riadení, vedení, rozhodovaní a vôbec vo všetkej ľudskej činnosti. Veď sme ľudia „homo sapiens“ a tomu by malo aj zodpovedať naše správanie.

A preto vyzývam k aktivite, podnecovaniu, podpore všetkej prospešnej činnosti, k vzatiu v úvahu, či rozhodnutia nech vyplývajú z akejkoľvek pozície vo vláde, štátnom aparáte, štátnom podniku či verejnej inštitúcii, prinesú osôh nielen nám, našej firme, úradu, ale aj ľuďom, skupinám, spoločnostiam, nášmu kraju, oblasti, štátu alebo aj zemi ako takej.

Asociácia podnikových finančníkov aj v tomto roku bude presadzovať zásady, ktoré si dala už pri svojom vzniku, pripraví semináre, školenia, pracovné stretnutia za účelom výmeny skúseností, hľadania nových riešení; bude aktívna pri tvorbe legislatívy.

Veríme, že nám aj v tomto roku zachováte svoju priazeň, radi privítame názory a skúsenosti z praxe, s ktorými sa chcete podeliť, prípadne vaše návrhy a postrehy, čo by sme svojou činnosťou vedeli zlepšiť.

Okrem osobných stretnutí na akciách SAF tak môžete urobiť prostredníctvom nášho časopisu Finančný manažér, sledovať dianie asociácie na stránkach, ako aj na sociálnej sieti LinkedIn.

Miloslava Zelmanová
šéfredaktorka

Veľký úspech 19. Európskej konferencie Corporate Governance 2016

Elena KOHÚTIKOVÁ

CECGA

CENTRAL EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE ASSOCIATION
STREDOEURÓPSKA ASOCIÁCIA SPRÁVY A RIADENIA SPOLOČNOSTÍ



Od roku 2004, kedy Holandsko v tom čase predsedajúca krajina Rady Európskej únie zorganizovala 1. Európsku konferenciu Corporate Governance, existuje tradícia poriadania týchto konferencií predsedajúcimi krajinami. Nie všetky krajiny túto príležitosť využili, preto na Slovensko pripadla v roku 2016 organizácia 19. konferencie.

Stredoeurópska asociácia správy a riadenia spoločností (CECGA) sa s nadšením chopila ponúknuť príležitosť a s podporou svojich členov (Ernst & Young, VÚB, Squire Patton Boggs, Burza cenných papierov v Bratislave, Kingfisher Executive Search a OTP Banka Slovensko) a Ministerstva financií Slovenskej republiky sa podujala zorganizovať konferenciu s názvom: „Digitalizácia a transparentnosť – transformácia budúcnosti Corporate Governance?“. Okrem finančnej podpory uvedených subjektov CECGA mala vo svojich členoch veľkú oporu aj pri programovom a organizačnom zabezpečení konferencie. Spoluorganizátor konferencie spoločnosť Ernst & Young bola obrovským prínosom pri zosťa-

vení aktuálneho programu a zabezpečení relevantných a svetovo rešpektovaných rečníkov a agentúra RADDA sa postarala o bezproblémový priebeh konferencie po organizačnej stránke.

Záštitu nad konferenciou prevzal prezident Slovenskej republiky pán Andrej Kiska, podpredsedníčka vlády a ministerka spravodlivosti pani Lucia Žitňanská a podpredseda vlády a minister financií Peter Kažimír, ktorí aj svojimi príhovormi konferenciu otvorili. Za ministerstvo financií sa tejto úlohy zhostila štátna tajomníčka pani Dana Meager. Európsku optiku na aktuálne dianie v oblasti Corporate Governance pridala vo svojom otváracom príhovore eurokomisárka pani Věra Jourová.

Téma Corporate Governance je medzi politikmi a regulátormi jedna z najsledovanejších, pretože, ako je už dávno známe, dobre spravované spoločnosti priťahujú zdravé investície, ktoré pomáhajú ekonomikám rásť a vedú k inováciám a vytváraniu nových pracovných príležitostí. Je tiež stále viac zrejmé, že dobre spravované spoločnosti môžu mať veľmi pozitívny sociálny a enviromentálny vplyv, čo zaväzuje najmä v tejto dobe, keď sú spoločnosti stále častejšie brané na zodpovednosť za svoje aktivity. Správne orgány spoločností sa musia postarať o to, aby ich spoločnosti plnili aj iné ciele, ako len produkovanie zisku. Preto 19. Európska konferencia Corporate Governance v Bratislave bola zameraná na meniace sa očakávania korporácií a investorov v globálnom kontexte, na pretrvávajúcu kontroverznosť okolo odmeňovania výkonného manažmentu a členov správnych orgánov, na nárast záujmu a aktivity akcionárov v súvislosti s možnosťami, ktoré prináša digitalizácia a na špecifické výzvy, ktorým čelia Výbory pre audit.

K týmto témam sa na konferencii vyjadrilo široké spektrum rečníkov z rôznych oblastí pôsobenia: z podnikateľskej praxe, z akademickej obce, z podnikateľských asociácií, z regulačných orgánov, ako aj zástupcovia združení akcionárov.

Účastníci konferencie v rámci diskusných panelov dospeli k viacerým zaujímavým záverom, ktoré môžu pomôcť zlepšiť úroveň Corporate Governance v rámci Európskej únie, a preto si zaslúžia pozornosť príslušných európskych regulátorov a politikov:

- Rámec Corporate Governance má pomáhať spoločnosti plniť svoje ciele, preto má byť rôznorodý a flexibilný, aby mohol byť prispôsobený jej cieľom a aktivitám;
- Spoločnosti, ktoré dodržiavajú princípy kódexu Corporate Governance musia mať možnosť v rámci zásady „dodržiavaj alebo vysvetli“ vysvetliť akcionárom prečo sa od niektorých princípov odchylujú;
- Rámec Corporate Governance má zohľadňovať veľkosť spoločností, pretože menšie spoločnosti nemajú rovnaké možnosti ako veľké spoločnosti, čo sa týka riadiacich a správnych orgánov;
- Akcionári si musia byť istí, že odmeňovanie výkonného manažmentu korešponduje s ich výkonmi, ale nie je zmysluplné, aby schvaľovali politiku odmeňovania a skutočný balík odmien navrhovaný výborom pre odmeňovanie;
- Zdá sa, že transparentnosť v oblasti odmeňovania vedie k celkovému nárastu odmien, pretože riaditelia sa porovnávajú s rovnako postavenými predstaviteľmi iných spoločností;
- Balíky odmien by mali byť štruktúrované s ohľadom na úlohy a ciele spoločnosti;
- V oblasti digitalizácie nie je možné aplikovať jednotný prístup, je dôležité podporovať rôznorodosť a flexibilitu prístupu;
- Digitalizácia je významná hlavne pri veľkých nadnárodných spoločnostiach, ktoré majú veľký počet cezhraničných akcionárov;
- Kybernetická bezpečnosť nie je len o infraštruktúre. Zamestnanci potrebujú školenia, aby nedochádzalo k neúmyselnému úniku osobných údajov, a aby zamestnanci nechtiac neumožnili infiltráciu hackerov do systémov spoločnosti;
- Digitalizácia požiadaviek regulácie a burzy predstavuje veľké výzvy pre spoločnosti, ktoré nie sú

pripravené na príliv prichádzajúcich dotazov zo strany akcionárov a ostatných zainteresovaných strán;

- Nová požiadavka na rotáciu audítorov spolu so striktnějšími požiadavkami na nezávislosť bude veľkou výzvou pre Výbory pre audit, hlavne v skupinách, ktorých dcérske spoločnosti pôsobia v členských krajinách, ktoré majú rôzne stanovené obdobia povinnej rotácie;
- Mnohé zodpovednosti správnych orgánov boli presunuté na Výbory pre audit, aj keď v príslušných oblastiach nemajú dostatok skúseností;
- Vzťah medzi Výborom pre audit a audítorom je primárne postavený na dôvere;
- Investori vnímajú Výbory pre audit ako prvú líniu obrany keď príde na integritu finančných správ, avšak nie vždy si nájdu čas na čítanie audítorských správ.

Účasť 23 renomovaných rečníkov, 250 delegátov z viac ako 30 krajín sveta a nepopierateľný význam diskutovaných tém na konferencii v Bratislave nás naplnia spokojnosťou a dodáva nám energiu a elán pokračovať vo zviditeľňovaní a implementovaní princípov Corporate Governance na Slovensku aj v budúcnosti.

Necelý rok po vydaní nových G20/OECD princípov Corporate Governance bol s veľkým nasadením všetkých zúčastnených strán (CECGA, MSSR, MFSR, MHSR, BCPB a EUBA) v priebehu minulého roka pripravený nový Kódex správy spoločností na Slovensku. Kódex bol vydaný v slovenskej aj anglickej verzii, tak aby mohol byť prezentovaný všetkým účastníkom konferencie, ktorí veľmi ocenili rýchlosť a odbornosť, s ktorou bol kódex pripravený.

Slovenskej odbornej verejnosti a najmä budúcim užívateľom bude Kódex správy spoločností na Slovensku podrobne predstavený na tradičnom Corporate Governance Fóre, ktoré CECGA pripravuje na 30. marca 2017. Bližšie informácie o organizácii Corporate Governance Fóra budú od februára dostupné na internetových stránkach. Teším sa na stretnutie s Vami!

*Autorkou článku je Ing. Elena Kohútiková, PhD.
predsedníčka Správnej rady CECGA*

Tvorba slovenské priemyselnej podniky vo svojom podnikaní novú hodnotu?

Jana ŠNIRCOVÁ

Priemyselná výroba má v slovenskej ekonomike svoje nezastupiteľné miesto z hľadiska tvorby hrubého domáceho produktu, exportu či zamestnanosti. Jej prínos pre tieto makroekonomické parametre je silne determinovaný podnikateľským prostredím – nielen národným, ale najmä európskym a globálnym. Požiadavka globálnej konkurencieschopnosti a koncepcia Priemysel 4.0, ktorá rezonuje v poslednom období čoraz intenzívnejšie v slovenskej podnikateľskej, akademickej aj výskumnej sfére (spoločne so štátnou koncepciou Inteligentný priemysel pre Slovensko) sú výzvou, na ktorú nebude možné nereagovať. Sú na túto výzvu slovenské priemyselné podniky pripravené, pokiaľ ide o ich finančnú kondíciu? Tvorí vo svojom transformačnom procese novú hodnotu alebo ničia hodnotu využívaných vstupov?

Úvod

Tak ako každá iná činnosť človeka, aj podnikateľská činnosť by mala prinášať svoj úžitok – pre podnikateľa resp. vlastníka, ostatné zainteresované subjekty, ako aj celú spoločnosť. O tom zrejme nie je potrebné diskutovať. Pokiaľ ale máme stanoviť, ako presne odmerať toto rezíduum, ktoré sa vytvorí v transformačnom procese podniku ako jeho príspevok k tvorbe hodnôt a potom na základe toho umožniť porovnávať výsledky podnikov v čase a navzájom, to sa už bez diskusie odborníkov nezaobíde. V tomto článku je naším cieľom predstaviť ukazovateľ novovytvorená hodnota ako vhodný nástroj merania prínosu podnikateľskej aktivity podniku resp. procesu transformácie vstupov na výstupy, ktorý v podniku prebieha. Prostredníctvom neho sa pokúsime zhodnotiť ekonomický prínos priemyselných podnikov na Slovensku (celá sekcia C v rámci SK NACE), osobitne v oblasti

strojárstva, elektrotechniky a automobilového priemyslu, ktoré sa považujú za najvýznamnejšie segmenty slovenskej ekonomiky.

1. Význam a perspektívy priemyslu v slovenskej ekonomike

„Motorom ekonomického rastu Slovenska bude vo vývoji do roku 2020 predovšetkým priemysel a tá časť služieb, ktorá je úzko previazaná na aktivity priemyslu (dopravné, finančné, obchodné služby). Napriek tomu, že pozícia priemyslu na základných štrukturálnych ukazovateľoch ekonomiky vo vývoji do roku 2020 sa mierne zoslabí, bude Slovenská republika naďalej patriť k tým krajinám EÚ, v ktorých podiel priemyslu na tvorbe HDP a zamestnanosti bude vysoko prevyšovať priemer zoskupenia. Dynamika rozvoja priemyslu bude mať pritom zásadný význam i pri napĺňaní širších sociálnych, environmentálnych a medzinárodných ambícií ekonomiky Slovenska. V štruktúre priemyslu si i vo vývoji do roku 2020 zachová dominantné postavenie priemyselná výroba. Jej podiel na tvorbe HDP a na zamestnanosti v ekonomike, podobne ako v priemysle, poklesne. V štruktúre priemyslu si priemyselná výroba zachová cca 80 percentný podiel na tvorbe HDP a 90 percentný podiel na zamestnanosti.“ Tieto skutočnosti o význame priemyselnej výroby na Slovensku konštatuje materiál pripravený do porady vedenia MH SR pod názvom Zhodnotenie možností smerovania a podmienok rozvoja priemyselnej výroby v SR po roku 2013. (dostupné na <http://www.mhsr.sk/priemyselna-vyroba/127530s>)

Kľúčové postavenie v štruktúre slovenskej priemyselnej výroby má automobilový priemysel – je rozhodujúcim odvetvím pre vývoj tvorby hrubého

domáceho produktu, exportu, zamestnanosti, získavania investícií a celkových kvalitatívnych zmien v ekonomike a priemysle vyjadrených vysokou kvalitou, produktivitou, inováciami a vyspelými technológiami. Veľké automobilky dali zrod segmentu malých a stredných podnikov, ktoré sa stali ich subdodávateľmi. Slovensko však nie je len „autonómika“, ako upozorňuje bývalý minister hospodárstva Vazil Hudák: „Celý automotive sektor je oblasť, kde sme konkurencieschopní. Slovensko má svoju tradíciu v strojárstve i elektrotechnickom priemysle. Sme taká výrobná dielňa v strednej Európe, kde sa produkovalo od skrutiek až po tanky. Ja by som sa skôr sústredil na podporu investícií v tých oblastiach, ktoré pomôžu nastaviť ekonomiku Slovenska inovatívnym smerom. Nové technológie a ich reálne využitie v priemyselnej praxi, prepojenie na domáce podniky a univerzity.“ (z rozhovoru v Revue priemyslu, č. 8-9/2015)

Nevyhnutnosť orientácie slovenského priemyslu na inovácie potvrdili aj výsledky výskumnej štúdie realizovanej pre Zväz strojárskoho priemyslu SR a Zväz automobilového priemyslu SR, prezentované na konferencii „Perspektívy spracovateľského priemyslu SR“ vo februári 2016 v Bratislave, z ktorých vyberáme:

- Slovensko je stále vysoko priemyselne disponovanou krajinou s dominantným postavením strojárskoho a automobilového priemyslu.
- Priemyselná výroba je „motorom inovácií“ na Slovensku.
- Problémom je zaostávanie vo vybavenosti priemyselnej výroby „intelektuálnymi“ aktívami a v tvorbe „inteligentnej“ zamestnanosti na Slovensku.
- Priemysel 4.0 je novou výzvou, ale i príležitosťou na zabezpečenie dlhodobej konkurencieschopnosti SR v globálnom prostredí, pričom nový charakter konkurencieschopnosti bude určený tromi kľúčovými faktormi:
 1. novými požiadavkami na vzdelávaciu sústavu pre zvyšovanie ľudského kapitálu,
 2. technologickými zmenami vyplývajúcimi z výskumu a vývoja a zavádzania inovácií,
 3. eko-efektívnosťou rozvoja priemyselnej výroby.

Pred slovenským priemyslom teda stoja veľké výzvy. Skúsme sa pozrieť na jeho súčasný finančno-ekonomický potenciál a pripravenosť na tieto výzvy -

so zameraním na schopnosť tvoriť novú hodnotu v transformačnom procese. Rozhodli sme sa preskúmať relatívne dlhé časové obdobie 2007-2015 s cieľom obsiahnuť roky ekonomického rozmachu (2007), hospodárskej krízy (najmä 2009) a obdobia mierneho oživenia ekonomiky (po roku 2010) až po rok 2015, za ktorý ako posledný máme k dispozícii spracované štatistické parametre z údajov účtovných závierok podnikov, aby sme mohli o.i. zhodnotiť, ako priemyselné podniky na Slovensku reagovali na tieto výkyvy v ekonomickom cykle národného aj globálneho hospodárstva.

2. Ako možno merať tvorbu hodnoty v transformačnom procese podniku?

Pojem „tvorba hodnoty“ či „vytvorená hodnota“ alebo „pridaná hodnota“ sa v posledných desaťročiach už nevyskytuje len v ekonomickom prostredí, ale prenáša sa do rôznych sfér nášho života. Na Slovensku sa napríklad pripravuje projekt hodnotenia slovenských stredných škôl na báze „pridanej hodnoty“ ako rozdielu medzi hodnotou vedomostí študenta prichádzajúceho na strednú školu zo základnej školy a hodnotou jeho vedomostí na konci stredoškolského štúdia. Podobne tejto „filozofii“, v ďalšom texte by sme sa chceli zamerať práve na vyjadrenie hodnoty, ktorú v transformačnom procese podnik pridal do celkovej hodnoty výstupu – hotového produktu oproti hodnote použitých vstupov. Hľadáme pritom meradlo/nástroj, ktorý je možné použiť pre hodnotenie podnikov v mnohopočetných databázach na základe verejne dostupných finančných údajov o podnikoch, budeme teda uvažovať v tzv. koncepte účtovného zisku (nie ekonomického zisku). Takto je možné vyhľadať potrebné údaje v účtovnej závierke podniku, pre ktorú platí (v podmienkach EÚ aj samotného Slovenska) povinnosť jej zverejnenia, najčastejšie už aj v elektronickej podobe, a teda jej ľahká dostupnosť.

Bežne sa v podnikových finančných analýzach používa ako ukazovateľ ekonomickej úspešnosti podniku čistý zisk, teda dosiahnutý výsledok hospodárenia po zdanení, v prípade relatívneho vyjadrenia v konfrontácii k tržbám ako objemu činnosti alebo k celkovému či vlastnému kapitálu viazanému v podnikaní. K najpoužívanejším ukazovateľom tohto typu patrí ROE – rentabilita vlastného kapitálu, ktorý vyjadruje zhodnotenie kapitálu vlastníkov v podnikaní.

Výsledok hospodárenia však môže byť ovplyvnený okrem samotnej výkonnosti podniku aj mnohými externými faktormi (najmä cez finančný výsledok hospodárenia), príležitostnými transakciami (napr. je v ňom obsiahnutý zisk resp. strata z predaja nepotrebného majetku), ako aj rôznorodosťou prijatej účtovnej politiky podniku (používanými technikami oceňovania majetku, tvorbou rezerv a opravných položiek), a pod.

Mnoho ekonomických analýz sa pri vyjadrení tvorby novej hodnoty opiera o ukazovateľ pridaná hodnota (PH), ktorý predstavuje prínos podniku k hodnote výkonu, je teda rozdielom tržieb za výkony (v slovenskom výkaze ziskov a strát¹ sa počíta z tržieb za predaný tovar a výroby²) a hodnoty nakúpených vstupov. V podobe nakupovaných vstupov eliminujeme hodnotu nakúpeného tovaru a výrobnú spotrebu, t.j. nakúpeného materiálu, subdodávok, energií a služieb:

$$\begin{aligned}
 & \text{PH} = \text{tržby za tovar} + \text{výroba} \\
 & - (\text{náklady na predaný tovar} + \text{výrobná spotreba})
 \end{aligned}$$

Ukazovateľ pridaná hodnota je zvyčajne priamo vyjadrený ako samostatná riadková položka v účtovnej závierke podniku (pokiaľ je výkaz o tvorbe zisku spracovaný na základe druhového členenia nákladov, čo je pre kontinentálnu Európu štandardnejšie). Tento klasický podnikový ukazovateľ má väzbu aj na makroekonomický ukazovateľ HDP: súčet vytvorenej pridanej hodnoty za všetky subjekty domácej ekonomiky dáva hodnotu HDP danej krajiny. **Je však potrebné upozorniť, že ukazovateľ pridaná hodnota nekvantifikuje novú vytvorenú hodnotu v transformačnom procese podniku, lebo v sebe ešte obsahuje aj hodnotu ďalších použitých vstupov.**

3. Novovytvorená hodnota ako meradlo úspešnosti transformačného procesu podniku

Nakupované vstupy, odpisy a osobné náklady predstavujú v hrubých rysoch cenu troch základných výrobných činiteľov, bez ktorých by nebolo možné výkony vytvoriť. Po odpočítaní všetkých týchto nákladov od hodnoty výkonov možno hovoriť o vymedzení základného efektu z transformačného procesu, akéhosi „primárneho“ výsledku hospodárenia – novovytvorenej hodnoty, z ktorého potom rezultuje (po úprave o ďalšie náklady a výnosy) účtovný výsledok hospodárenia. Autorkou koncepcie novovytvorenej hodnoty ako meradla prínosu podnikovej aktivity v hodnote vytvorených výkonov bola Ľudmila Kalafutová, tento ukazovateľ navrhla pred cca 15 rokmi a prezentovala ho v učebnici aj vo výskumných výstupoch.³

Novovytvorená hodnota (NVH) predstavuje efekt resp. výsledok, ktorý má predpoklad opakovania sa v budúcnosti (samozrejme v prípade, ak v podniku nedôjde k významným kvalitatívnym zmenám, napr. k zmene výrobného programu, technológie, a pod.), lebo nie je natoľko ovplyvnený príležitostnými nepravidelnými výnosmi a nákladmi, ako je tomu v prípade celkového účtovného výsledku hospodárenia. Je preto vhodným ukazovateľom pre vyjadrenie schopnosti podniku produkovať vo svojej činnosti pozitívny efekt z rozdielu ceny výkonov a ceny základných vstupov, ktoré si tvorba týchto výkonov vyžaduje, teda pre vyjadrenie výkonnosti podniku. Ukazovateľ bol úspešne využitý aj pre potreby ohodnocovania podnikov.⁴

Kvantifikácia novovytvorenej hodnoty (NVH) je v podmienkach slovenského účtovného výkazníctva možná priamo z údajov výkazu ziskov a strát (V):

$$\text{NVH} = \text{PH} - \text{odpisy} - \text{osobné náklady}$$

¹ Analýzy sa opierajú o údajovú základňu v podobe účtovných závierok pre podnikateľov v podmienkach podvojného účtovníctva.

² Ukazovateľ výroba vo výkaze ziskov a strát obsahuje okrem tržieb za predaj vlastných výrobkov a služieb vyjadrených v predajných cenách, aj aktiváciu a zmenu stavu vnútroorganizačných zásob, ktoré sú však ocenené na úrovni vlastných nákladov, preto v skutočnosti nie sú nositeľom pridanej hodnoty.

³ Podrobnejšie o novovytvorenej hodnote pozri ZALAI, K. a kol.: *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : SPRINT, 2004, s. 130, ISBN 80-88848-89-1 – v tomto 4. vydaní bol ukazovateľ predstavený po prvý krát ešte jeho pôvodnou autorkou, ale čitateľ ho nájde aj v aktuálnom 9. vydaní ZALAI, K. a kol.: *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava : SPRINT 2, 2016, s. 225, ISBN 978-8089710-22-5. Výsledky výskumov o novovytvorenej hodnote boli publikované pôvodnou autorkou napr. In: KALAFUTOVÁ, L. – PROKEŠ, O.: *Hodnotenie úrovne výnosnosti slovenských podnikov v širšom ekonomickom prostredí*. In: *Ekonomika, financie a manažment podniku – rok 2005*. Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie Fakulty podnikového manažmentu EU v Bratislave. Bratislava : november 2005, 537 s. ISBN 80-225-2107-8.

⁴ Pozri HRVOLOVÁ, B. – MARKOVÁ, J. – ZACHAR NINČÁK, L. (2011): Modern methods of shares valuation. Bratislava: Economic journal, 59, no. 2, ISSN 0013-3035

pričom v prípade účtovných výkazov pre malé a veľké účtovné jednotky:

Pridaná hodnota = r. V28

Odpisy DNHM (spolu s opravnými položkami) = r. V21

Osobné náklady = r. V15

a v prípade výkazov mikro účtovnej jednotky:

Pridaná hodnota = r. V19

Odpisy DNHM (spolu s opravnými položkami) = r. V14

Osobné náklady = r. V12

To umožňuje ľahký prístup analytika k údajom pre analýzu a komparáciu úrovne tvorby novovytvorenej hodnoty v podnikoch.

Kladná novovytvorená hodnota znamená, že zákazníci boli v tržbách ochotní zaplatiť za výkony podniku viac ako je hodnota nákladov výrobných činiteľov na ich výrobu použitých, trh teda ocenil užitočnosť použitia vstupov. Naopak, ak je novovytvorená hodnota záporná, využitie výrobných činiteľov nevedlo k tvorbe výkonov, za ktoré by zákazníci zaplatili vyššiu hodnotu ako bola hodnota daných vstupov, expresívne vyjadrené: podnik zničil resp. sčasti zničil hodnotu vstupov.

Novovytvorenú hodnotu ale nemôžeme nazvať výsledkom hospodárenia v pravom zmysle slova. Nie sú totiž uhradené ešte všetky náklady, napr. dane a poplatky, ostatné náklady z hospodárskej činnosti a pod.:

účtovný zisk = NVH ± ďalšie prevádzkové náklady a výnosy (prevažne príležitostné, bez priamej väzby na transformačný proces) a finančné náklady a výnosy

Takto vymedzený ukazovateľ však považujeme za reálnejšie vypovedajúci o minulých výsledkoch podniku - bez spoliehania sa na príležitostné transakcie, a teda spoľahlivejší pre predikovanie budúcich úspechov podniku a ich stability. Tiež je výhodnejší preto, lebo neobsahuje účtovné položky silne podliehajúce alternatívnosti a teda možnosti manipulácie účtovných dát (opravné položky, rezervy).

4. Zameranie analýzy

Pri hľadaní odpovedí na otázky vymedzené v úvode článku sa pokúsime využiť bohatý rezervoár výsledkov štatistických spracovaní údajov z účtovných závierok podnikov v slovenskej ekonomike v sekcii C

(priemyselná výroba) a jej vybraných divízií ekonomických činností (dvojmiestnych SK NACE) – práve z oblasti automobilového, strojárkeho a elektrotechnického priemyslu:

24 – výroba a spracovanie kovov

25 – výroba kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení

26 – výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov

27 – výroba elektrických zariadení

28 – výroba strojov a zariadení i.n.

29 – výroba motorových vozidiel, návesov a prívesov.

Štatistické spracovanie sa uskutočnilo na rozsiahlej reprezentatívnej databáze podnikov, ktorú spravuje a spracováva CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o. Bratislava. Úroveň finančno-ekonomických výsledkov podnikov budeme analyzovať prostredníctvom štatistických charakteristík polohy (medián, kvartily).

Kvantily predstavujú odhad parametrov polohy, ktoré rozdeľujú súbor na niekoľko rovnako početných podsúborov (pásiem). Na rozdiel od priemeru sú citlivé na poradie hodnôt, ale zároveň odolné voči veľkosti hodnôt a najmä veľkosti extrémnych hodnôt. Ich hlavným reprezentantom je *medián*, ktorý umožňuje zaradiť analyzovaný podnik do lepšej alebo horšej polovice súboru. Podrobnejšiu charakteristiku polohy podnikov poskytujú *kvartily* (rozdeľujú súbor do štyroch pásiem s početnosťou 25 % objektov v každom pásme).

Z dôvodu komparácie bolo potrebné zvoliť pre analýzu relatívne, nie absolútne ukazovatele. Preto úroveň všetkých ukazovateľov, ktoré sme doteraz predstavovali ako absolútne ukazovatele – meradlá tvorby hodnôt (pridaná hodnota, novovytvorená hodnota, výsledok hospodárenia), budeme vyjadrovať vo vzťahu k objemu výkonov meranému tržbami z realizácie výkonov resp. k objemu vlastného kapitálu v prípade ukazovateľa ROE.

5. Výsledky analýzy

V tabuľke 1 uvádzame **početnosť databázy, z ktorej vychádzajú naše analýzy**: za celú sekciu C – Priemyselná výroba a jej vybrané 2-miestne označené divízie. V tab. 2 je táto početnosť vyjadrená relatívne – v percentách. Na základe týchto údajov možno skonštatovať, že početnosť celkovej databázy dynamicky narastá (s výnimkou roku 2011) a za celé obdobie

vzrástla indexom 1,76. V roku 2015 je s výnimkou divízie 24 početnosť všetkých ostatných vyššia ako vo východiskovom roku 2007, aj keď vo všetkých divíziách nebol vývoj počas sledovaného obdobia vždy rastúci. Najpočetnejšou divíziou je divízia 25 - výroba kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení, jej podiel v rámci sekcie C v roku 2015 je 22,73%. Štruktúra sekcie C v rámci týchto vybraných divízií sa mierne mení v prospech divízií, ktoré majú potenciál vyššej tvorby pridanej hodnoty. Cyklický vývoj ekonomiky, ktorý vyústil v roku 2009 do krízy v slovenskom priemysle, znamenal pokles početnosti vo všetkých vybraných divíziách.

S ohľadom na zameranie tohto príspevku je prínosné uviesť aj **početnosti podnikov v závislosti od toho, či tvoria alebo netvoria vo svojom podnikaní novovytvorenú hodnotu**. Takýto prehľad uvádzame v tabuľkách 3 a 4, pričom sme sa sústredili už len na sekciu C v konfrontácii s celou databázou podnikov SR a obdobie sme zúžili na posledných 5 rokov. Tabuľka 3 a 4 konfrontuje absolútny počet a relatívne zastúpenie podnikov s kladnou, nulovou a zápornou novovytvorenou hodnotou v sekcii C oproti databáze SR. Početnosť podnikov s kladnou novovytvorenou hodnotou v sekcii C v zásade kopíruje vývoj početnosti všetkých takýchto podnikov na Slovensku, dokonca zastúpenie priemyselných podnikov s kladnou novovytvorenou hodnotou v žiadnom roku nekleslo pod 50 %, na rozdiel od situácie v databáze SR. Lepší stav je v priemyselnej výrobe aj z pohľadu početnosti podnikov so zápornou novovytvorenou hodnotou, ale len do roku 2013, potom sa percentuálne zastúpenie podnikov „ničiacich“ hodnotu vstupov prehuplo mierne nad úroveň v celej databáze podnikov SR. V oboch porovnávaných databázach je evidentné výrazné zlepšenie od roku 2014 (prítom mierne lepšia je dynamika zmeny v celej databáze SR), čo je potešiteľné.

V tabuľke 5 prezentujeme **tri ukazovatele vyjadrujúce tvorbu hodnoty resp. dosahovanú efektívnosť v podnikaní a sledujeme ich vývoj naprieč celým analyzovaným obdobím nielen za sekciu C, ale aj v jednotlivých divíziách, čo umožňuje posúdiť prípadnú rozdielnosť vývoja v rámci odvetvia priemyselnej výroby**. Pre lepšiu prehľadnosť je vývoj ukazovateľov znázornený v grafoch 1, 2 a 3. Z prezentovaných údajov o vývoji možno konštatovať:

- vyrovnanosť úrovne pridanej hodnoty v tržbách **medzi odvetviami** je oveľa väčšia ako u ostatných dvoch ukazovateľov, pričom najväčšiu variabilitu medzi divíziami vykazuje ROE
- **na ekonomický cyklus** je najcitlivejší ukazovateľ ROE (zaznamenáva väčší pokles v roku 2009 a dynamickejší rast po roku 2013 ako novovytvorená hodnota v tržbách), najmenej citlivý je podiel pridanej hodnoty v tržbách
- potešiteľný je prudší rast novovytvorenej hodnoty v tržbách oproti pridanej hodnote v tržbách po roku 2013 za celý priemysel, ale sú divízie, kde novovytvorená hodnota v tržbách klesá (div. 24 a 26) a v divíziách 24 a 25 klesá aj pridaná hodnota v tržbách
- **z porovnaní divízií** vyznieva najhoršie divízia 24 - výroba a spracovanie kovov, ktorá jediná dosahuje aj záporné mediány v dvoch ukazovateľoch v krízovom roku 2009 – zaujímavé je, že pri rovnakej úrovni pridanej hodnoty v tržbách v roku 2011 už bol mediánový podnik tejto divízie schopný zvýšiť novovytvorenú hodnotu v tržbách zo zápornej hodnoty -0,023 na kladnú hodnotu 0,014.

Vo vzťahu k testovanému ukazovateľu novovytvorená hodnota pozitívne hodnotíme, že typický priemyselný podnik počas celého sledovaného obdobia tvoril novovytvorenú hodnotu a s dvoma výnimkami (v div. 24 v krízovom roku 2009 a v div. 29 – výroba motorových vozidiel, návesov a prívesov, kde sa kríza prejavila už v roku 2008) to tak bolo naprieč všetkým rokom aj vo všetkých analyzovaných divíziách. Jej podiel v 1 eure tržieb nie je veľký, ale rastie. V roku 2015 je s výnimkou div. 24 vždy vyšší ako v roku 2007, pričom rastie najmä od roku 2014. Kým v roku 2007 najlepšiu pozíciu v tvorbe NVH má div. 27 – výroba elektrických zariadení, v roku 2015 ju prebehla div. 25 – výroba kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení. Za lídra slovenskej ekonomiky považovaný automobilový priemysel (div. 29) dosahoval v roku 2007 najnižšiu hodnotu ukazovateľa, ale patrí mu prvenstvo v dynamike rastu jeho úrovne do roku 2015. Vývoj ROE ako ďalšieho ukazovateľa rentability je na rozdiel od predchádzajúceho ovplyvnený nielen tvorbou zisku v transformačnom procese podniku, ale aj vplyvom finančného výsledku hospodárenia (teda napr. aj úrokovými sadzbami, menovým kurzom, po-

platkami bankovému sektoru a pod.) a tiež vplyvom daňovej politiky štátu, keďže úspešnosť podnikania meria zdaneným ziskom. Aj do úrovne ROE sa premieta cyklický vývoj ekonomiky a v mnohom kopíruje vývoj predchádzajúceho ukazovateľa. Naopak, odlišnosťou v prípade ROE je zaujímavý vývoj v div. 26 v prvých dvoch rokoch analyzovaného obdobia, ale aj pokles v div. 28 a v celej sekcii C v rokoch 2012 a 2013 (kde novovytvorená hodnota k obratu v tomto období neklesala). Spoločnou tendenciou vo všetkých divíziách je výrazné zlepšenie od roku 2014. Pripisujeme to nasledujúcim skutočnostiam:

1. miernemu poklesu daňovej sadzby z 23% v roku 2013 na 22% v roku 2014,
2. zavedeniu minimálnej výšky dane z príjmov právnických osôb – tzv. daňovej licencie, ktorá sa prvýkrát odvádzala za zdaňovacie obdobie 2014 - je možné, že pred zavedením daňovej licencie sa niektoré podniky snažili umelými zásahmi o zníženie základu dane podhodnocovaním výnosov alebo nadhodnocovaním nákladov.

Ak máme k dispozícii niekoľko parametrov pohybu v súbore hodnôt, teda kvartilov, môžeme z tabuľky 6 (už uvádzame len ukazovatele novovytvorená hodnota v tržbách a pridaná hodnota v tržbách za celú sekciiu C a len vybrané roky dôležité z hľadiska ekonomického cyklu) doplniť naše vyššie uvedené konštatovanie o slabej úrovni tvorby novovytvorenej hodnoty v podnikoch priemyselnej výroby na Slovensku. Typická mediánová hodnota v ekonomicky úspešnom roku 2007 nedosahuje ani 3 centy v 1 eure tržieb! Jej úroveň ešte podstatne klesla v krízovom roku 2009 a len slabo sa „oživila“ v roku 2012. Potešiteľné je, že v roku 2015 sa situácia zlepšuje nad úroveň východiskového roka 2007. Dolný kvartil tohto ukazovateľa je však vo všetkých rokoch mínusová hodnota, čo znamená, že viac ako štvrtina slovenských priemyselných podnikov (teda napr. v roku 2015 až viac ako 3193 podnikov) netvorí vo svojom transformačnom procese novovytvorenú hodnotu!!! Dalo by sa povedať, že tak použité vstupy v transformačnom procese nezhodnocujú, ale znehodnocujú. A to napriek tomu, že pridaná hodnota v 1 eure tržieb je na úrovni dolného kvartilu kladná. Jej úroveň je však príliš nízka na to, aby z nej mohli byť pokryté náklady ďalších dvoch nevyhnutne potrebných výrobných činiteľov – odpisy a osobné náklady. Pridaná

hodnota dokonca nereaguje ani na oživenie ekonomiky, jej úroveň v roku 2015 nedosiahla hodnoty z roku 2009 v mediáne ani v dolnom kvartile. Bráni tomu rast cien materiálových a energetických vstupov, ktorý nedokáže byť kopírovaný rastom cien finálnych priemyselných výrobkov.

Záver

Novovytvorená hodnota je ukazovateľom, ktorý kvantifikuje na podklade údajov z výkazov účtovnej závierky prínos podniku k tvorbe hodnôt v ekonomike ako rozdiel hodnoty jeho výkonov na výstupe z transformačného procesu (tvorí sa v tržbách z realizácie výkonov) a hodnoty vstupov na ich výrobu spotrebovaných resp. využitých (nákladov troch základných výrobných činiteľov). Ak sa na novovytvorenú hodnotu pozrieme očami matematika – z algoritmu jej výpočtu vyplýva, že zvýšenie jej úrovne dosiahneme zvýšením tržieb či znížením nákladov nakupovaných vstupov, odpisov alebo osobných nákladov. Ekonóm vie, že každá z týchto ciest je v realite veľmi komplikovaná: rast tržieb obmedzuje konkurencia na trhu, ceny nakupovaných vstupov (materiálu, energie) pri snahe zachovať ich kvalitu rastú a budú rásť (s ohľadom na obmedzenosť prírodných zdrojov surovín), odpisy s potrebou nákupu nových technológií tiež porastú. Zdalo by sa, že najľahšia cesta vedie cez zníženie osobných nákladov, teda ceny ľudskej práce. Je pravdou, že nové technológie a moderná technika čoraz viac nahrádzajú potrebu ľudskej práce, ale naďalej platí, že **jediným výrobným činiteľom, ktorý dáva do zmysluplného a cieľovo orientovaného pohybu ostatné, je človek**. Teda aj **novovytvorená hodnota je predovšetkým zásluhou človeka – ľudského kapitálu podniku**. V silnej konkurencii majú šancu prinášať kvalitné a užitočné výkony zákazníkom len tí, ktorí dokážu **pozitívne motivovať** cieľavedomých, kreatívnych a zodpovedných zamestnancov. Výnimočné výrobky vytvárajú výnimoční ľudia. Vážme si človeka! Naše finančno-ekonomické prehľady a konštatovania si dovoľíme ukončiť myšlienkami zo zaujímavého článku Jána Kosturiaka (*Od produktivity ku šťastiu*. Dostupné na <http://www.kosturiak.com/2015/10/17/uvahy-o-buducnosti/>), ktorý vznikol ako nekonvenčná reakcia na koncepciu Priemysel 4.0: „...obdivujem a s radosťou využívam nové technológie. Myslím si však, že diskusia o našej budúcnosti nemôže byť vedená iba v rovine

technicko-ekonomickej. Do centra nášho snaženia musíme dať človeka a zmysel jeho práce a života. “Pripája tiež názor významného profesora manažmentu Jima Collinsa: Úspech je krehký a neúspech často veľmi rýchly. Nový svet podnikania sa dá označiť aj slovami permanentná nestabilita. Komu bude ľúto, ak vaša firma zmizne zo sveta? Firma potrebuje svoj zmysel a iba zarábanie peňazí je málo. Nemíňajte zbytočne čas na to, ako byť úspešný. Venujte viac času hľadaniu toho, ako byť užitočný a keď sa vám to podarí, tak sa nikdy nevzdávajte.“

Autorkou článku je doc. Ing. Jana Šnircová, PhD.
členka Rady starších SAF

POUŽITÁ LITERATÚRA

HRVOLOVÁ, B. – MARKOVÁ, J. – ZACHAR NINČÁK, L. (2011): *Modern methods of shares valuation*. Bratislava: Economic journal, 59, no. 2, ISSN 0013-303

KALAFUTOVÁ, L. – PROKEŠ, O.: *Hodnotenie úrovne výnosnosti slovenských podnikov v širšom ekonomickom prostredí*. In: *Ekonomika, financie a manažment podniku – rok 2005*. Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie Fakulty podnikového manažmentu EU v Bratislave. Bratislava: november 2005, 537 s. ISBN 80-225-2107-8

KOŠTURIAK, J.: *Od produktivity ku šťastiu*. Dostupné na <http://www.kosturiak.com/2015/10/17/uvahy-o-buducnosti/>

Slovensko nie je len autonómia. *Revue priemyslu*, 2015, č. 8-9, s. 22

ZALAI, K. a kol.: *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava: SPRINT, 2004. ISBN 80-88848-89-1

ZALAI, K. a kol.: *Finančno-ekonomická analýza podniku*. Bratislava: SPRINT 2, 2016. ISBN 978-89710-22-5

PRÍLOHY

Tab. 1: Početnosť vybraných divízií v rámci sekcie C v štatistickom spracovaní za roky 2007-2015

Označ.	Názov	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
C	Priemyselná výroba	7250	8215	8217	9525	8809	9635	11587	11998	12775
24	Výroba a spracovanie kovov	91	92	91	97	97	87	88	87	84
25	Výroba kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	1470	1720	1715	2042	1952	2137	2667	2764	2904
26	Výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	223	253	244	288	287	302	351	378	415
27	Výroba elektrických zariadení	336	353	350	425	402	437	513	528	545
28	Výroba strojov a zariadení i.n.	478	508	478	569	524	563	665	686	678
29	Výroba motorových vozidiel, návesov a prívesov	136	157	150	177	159	160	203	220	220

Zdroj údajov: CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o., Bratislava, vlastné spracovanie

Tab. 2: Početnosť vybraných divízií v rámci sekcie C v štatistickom spracovaní za roky 2007-2015 (v %)

Označ.	Názov	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
C	Priemyselná výroba	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
24	Výroba a spracovanie kovov	1,26	1,12	1,11	1,02	1,10	0,90	0,76	0,73	0,66
25	Výroba kovových konštrukcií okrem strojov a zariadení	20,28	20,94	20,87	21,44	22,16	22,18	23,02	23,04	22,73
26	Výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov	3,08	3,08	2,97	3,02	3,26	3,13	3,03	3,15	3,25
27	Výroba elektrických zariadení	4,63	4,30	4,26	4,46	4,56	4,54	4,43	4,40	4,27
28	Výroba strojov a zariadení i.n.	6,59	6,18	5,82	5,97	5,95	5,84	5,74	5,72	5,31
29	Výroba motorových vozidiel, návesov a prívesov	1,88	1,91	1,83	1,86	1,80	1,66	1,75	1,83	1,72

Zdroj údajov: CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o., Bratislava, vlastné spracovanie

Tab. 3: Vývoj početnosti podnikov v sekcii C v tvorbe NVH v rokoch 2011-2015

	2011		2012		2013		2014		2015	
	počet	%	počet	%	počet	%	počet	%	počet	%
počet podnikov v spracovaní	8 809	100,00	10 455	100,00	11 587	100,00	9 063	100,00	12 775	100,00
s kladnou NVH	4 705	53,41	5 380	51,46	5 960	51,44	5 329	58,80	8 011	62,71
s nulovou NVH	614	6,97	832	7,96	968	8,35	711	7,85	776	6,07
so zápornou NVH	3 490	39,62	4 243	40,58	4 659	40,21	3 023	33,36	3 988	31,22

Zdroj údajov: CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o., Bratislava, vlastné spracovanie

Tab. 4: Vývoj početnosti podnikov na Slovensku v tvorbe NVH v rokoch 2011-2015

	2011		2012		2013		2014		2015	
	počet	%	počet	%	počet	%	počet	%	počet	%
počet podnikov v spracovaní	103 090	100,00	130 128	100,00	144 226	100,00	109 329	100,00	153 174	100,00
s kladnou NVH	51 698	50,15	63 615	48,89	70 953	49,20	65 237	59,67	94 210	61,51
s nulovou NVH	8 367	8,12	12 464	9,58	14 947	10,36	8 377	7,66	11 329	7,40
so zápornou NVH	43 025	41,74	54 049	41,54	58 326	40,44	35 715	32,67	47 635	31,10

Zdroj údajov: CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o., Bratislava, vlastné spracovanie

Tab. 5: Vývoj vybraných finančných ukazovateľov za roky 2007-2015 - porovnanie v rámci sekcie C – mediány

Ukazovateľ	m.j.	SK NACE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pridaná hodnota v tržbách	koef.	sekcia C	0,256	0,243	0,246	0,238	0,226	0,220	0,211	0,222	0,225
		_24	0,221	0,223	0,190	0,208	0,190	0,217	0,252	0,266	0,226
		_25	0,274	0,262	0,268	0,254	0,249	0,241	0,236	0,246	0,244
		_26	0,306	0,306	0,288	0,297	0,228	0,244	0,246	0,259	0,271
		_27	0,297	0,287	0,315	0,292	0,265	0,269	0,259	0,268	0,285
		_28	0,266	0,282	0,287	0,276	0,273	0,268	0,258	0,250	0,250
		_29	0,178	0,191	0,192	0,210	0,189	0,207	0,177	0,187	0,199
Novovytvorená hodnota v tržbách	koef.	sekcia C	0,030	0,024	0,014	0,018	0,020	0,018	0,020	0,033	0,037
		_24	0,017	0,005	-0,023	0,021	0,014	0,020	0,017	0,022	0,016
		_25	0,040	0,037	0,013	0,023	0,035	0,029	0,033	0,048	0,051
		_26	0,036	0,047	0,032	0,033	0,027	0,028	0,040	0,046	0,042
		_27	0,047	0,037	0,035	0,033	0,037	0,024	0,028	0,042	0,049
		_28	0,033	0,032	0,015	0,028	0,030	0,031	0,027	0,034	0,037
		_29	0,016	0,000	0,010	0,018	0,015	0,026	0,024	0,026	0,026
Rentabilita vlastného kapitálu	koef.	sekcia C	0,059	0,034	0,000	0,012	0,016	0,009	0,005	0,054	0,069
		_24	0,036	0,012	-0,035	0,086	0,020	0,042	0,022	0,034	0,058
		_25	0,121	0,076	0,000	0,027	0,060	0,039	0,024	0,112	0,131
		_26	0,093	0,111	0,027	0,053	0,023	0,025	0,044	0,067	0,077
		_27	0,129	0,082	0,043	0,060	0,063	0,047	0,033	0,099	0,105
		_28	0,105	0,073	0,008	0,048	0,072	0,043	0,049	0,086	0,112
		_29	0,031	0,000	0,003	0,104	0,035	0,080	0,044	0,057	0,067

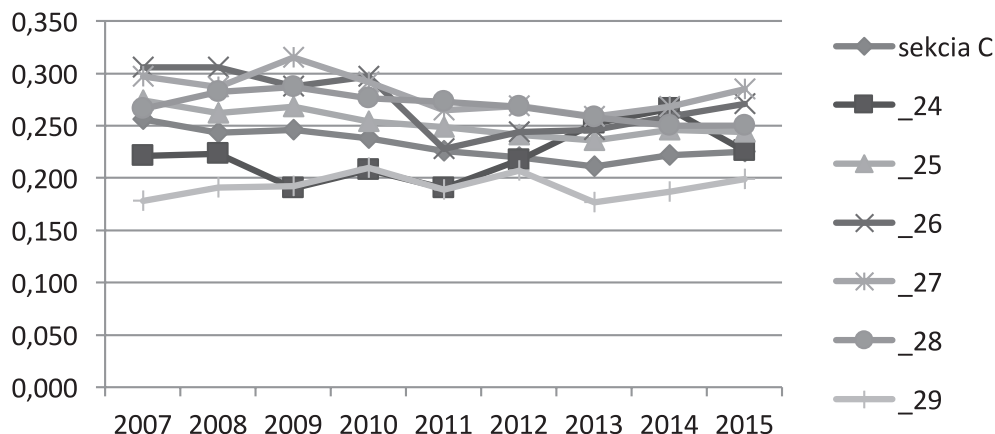
Zdroj údajov: CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o., Bratislava, vlastné spracovanie

Tab. 6: Úroveň novovytvorenej hodnoty v tržbách a pridanej hodnoty v tržbách v sekcii C - porovnanie za roky 2007, 2009, 2012 a 2015 – kvartily

Ukazovateľ	m.j.	kvantil	2007	2009	2012	2015
<i>početnosť</i>			7250	8217	9635	12775
Novovytvorená hodnota v tržbách	koef.	DK	-0,02222	-0,11351	-0,07409	-0,05458
		Me	0,02958	0,01358	0,01804	0,03698
		HK	0,09206	0,07262	0,08485	0,12968
Pridaná hodnota v tržbách	koef.	DK	0,12848	0,09727	0,06956	0,07263
		Me	0,25582	0,24552	0,21964	0,22537
		HK	0,40293	0,40926	0,38774	0,40756

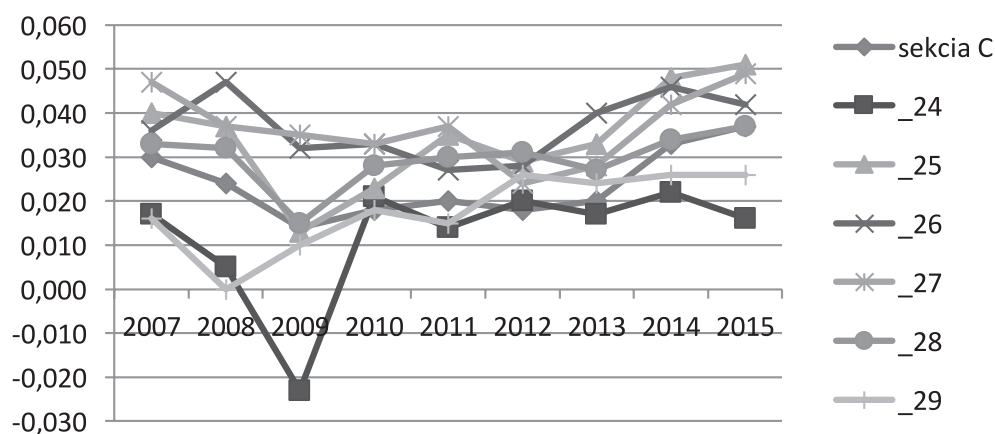
Zdroj údajov: CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o., Bratislava, vlastné spracovanie

Graf 1: Vývoj ukazovateľa pridaná hodnota v tržbách za roky 2007-2015 v sekcii C a jej vybraných divíziách



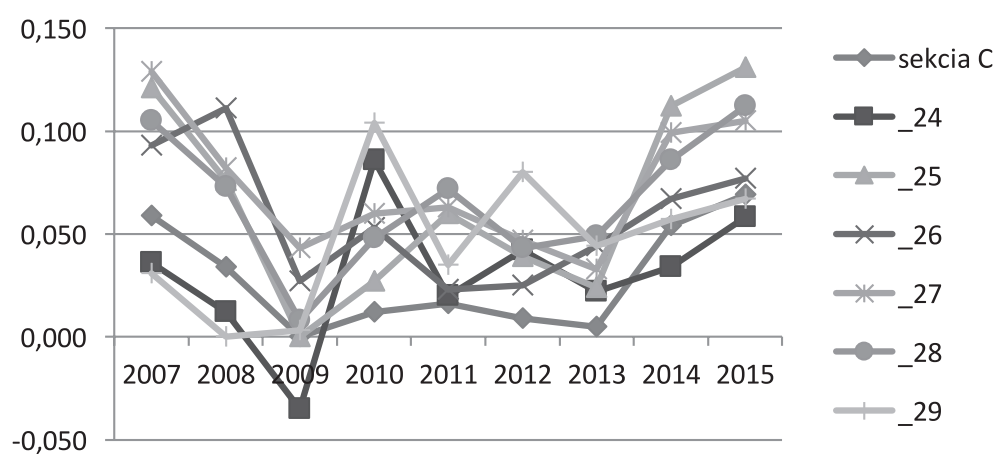
Zdroj údajov: CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o., Bratislava, vlastné spracovanie

Graf 2: Vývoj ukazovateľa novovytvorená hodnota v tržbách za roky 2007-2015 v sekcii C a jej vybraných divíziách



Zdroj údajov: CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o., Bratislava, vlastné spracovanie

Graf 3: Vývoj ukazovateľa rentabilita vlastného kapitálu za roky 2007-2015 v sekcii C a jej vybraných divíziách



Zdroj údajov: CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o., Bratislava, vlastné spracovanie

Podnikateľské prostredie na Slovensku v roku 2016 a výzvy do budúcnosti

Tatiana HLUŠKOVÁ

Zlepšovanie podnikateľského prostredia je dlhodobý proces, pričom Ministerstvo hospodárstva SR (ďalej aj „MH SR“) v uplynulých rokoch v rámci svojich kompetencií začalo s implementáciou niekoľkých aktivít, ktorých výsledky budú môcť podnikatelia zaznamenávať postupne počas tohto volebného obdobia. MH SR ako ústredný orgán štátnej správy pre stratégiu tvorby a podpory podnikateľského prostredia predstaví v roku 2017 súbor opatrení, ktoré by mali zlepšiť podmienky pre podnikateľov na Slovensku a znížiť ich administratívne zaťaženie. V nasledujúcom texte by sme okrem zhodnotenia stavu podnikateľského prostredia na Slovensku chceli upozorniť práve na niektoré z vyššie spomínaných aktivít.

Hodnotenie podnikateľského prostredia na Slovensku v roku 2016

Hodnotením podnikateľského prostredia v jednotlivých krajinách sa zaoberá mnoho organizácií na Slovensku i vo svete. Medzi najdôležitejšie spomedzi týchto hodnotení môžeme zaradiť rebríček Doing Business (ďalej aj „DB“), ktorý zostavuje Svetová banka, a globálny index konkurencieschopnosti zostavovaný Svetovým ekonomickým fórom. Rebríček DB skúma regulačné prostredie ovplyvňujúce podnikanie v 189 krajinách. Konečné hodnotenie je vypracované na základe čiastkových hodnotení v 10 indikátoroch, ktoré sú spolu s umiestnením SR v rebríčku vo vydaniach DB 2013 – 2017 vymenované v tabuľke 1.

Tabuľka 1 Umiestnenie SR v hodnotení jednotlivých indikátorov a v celkovom hodnotení Doing Business 2013 – 2017

Indikátor	Rok hodnotenia					
	2017	Zmena	2016	2015	2014	2013
Začatie podnikania	68	- 4	64	71	108	83
Získavanie stavebných povolení	103	-1	102	78	53	46
Prístup k elektrickej energii	53	-6	47	46	65	100
Registrácia majetku	7	-2	5	5	11	8
Získanie úveru	44	-2	42	36	42	23
Ochrana minoritných investorov	87	-2	85	87	115	117
Daňové povinnosti firiem	56	+2	58	109	102	100
Cezhraničné obchodovanie	1	-	1	63	65	69
Vymáhateľnosť zmlúv	82	-1	81	1	108	98
Riešenie platobnej neschopnosti	35	-1	34	33	38	38
Celkové umiestnenie SR	33	-3	30	29	49	46

Zdroj: spracované podľa údajov Svetovej banky v reportoch Doing Business 2013 – Doing Business 2017, dostupné na <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2017>

Oproti minuloročnému hodnoteniu Slovensko pokleslo o 3 miesta. Smerom nahor sme sa posunuli v jednom indikátore – **Daňové povinnosti firiem**, zásluhou zníženia nákladov a zjednodušenia platby dane, ktoré sa týkajú zníženia dane z motorového vozidla a počtu platieb pri dani z nehnuteľností. Toto sú zároveň jediné reformy, ktoré Svetová banka v správe DB 2017 vykazuje v rámci hodnotenia SR. Najväčší pokles – o 6 miest zaznamenala SR v indikátore **Prístup k elektrickej energii**. Je však potrebné podotknúť, že reálne nedošlo k žiadnej zmene a pokles bol spôsobený pozitívnym vývojom v iných krajinách.

Pokiaľ ide o ukazovateľ „Distance to Frontier“, ktorý hodnotí stav krajiny ako celku alebo v rámci jednotlivých indikátorov v porovnaní s najlepšou hodnotou dosiahnutou spomedzi skúmaných krajín od roku 2005 (tento optimálny stav má hodnotu 100), Slovensko sa medziročne zlepšilo o 0,17 bodu a jeho ukazovateľ „Distance to Frontier“ má momentálne hodnotu 75,61. Znamená to, že i keď sa Slovensko v hodnotení jednotlivých indikátorov (okrem indikátora Daňové povinnosti firiem) posunulo v rebríčku smerom nadol, celková kvalita podnikateľského prostredia sa mierne zlepšila.

Ako vysvetlenie poklesu Slovenska v rebríčku hodnotenia o 3 miesta možno uviesť nasledujúce dôvody:

- výraznejšie zlepšenie podmienok podnikania v iných krajinách,
- dočasné spomalenie tempa prijímania opatrení na zlepšenie podnikateľského prostredia v dôsledku aktuálnej fázy politického cyklu (obdobie pred a krátko po parlamentných voľbách v marci 2016),
- neuznanie (v niektorých prípadoch opakované) reforiem a zmien podmienok podnikania na Slovensku zo strany Svetovej banky, ktoré by s vysokou pravdepodobnosťou viedli k zlepšeniu postavenia SR v hodnotení,
- nedostatočná informovanosť podnikateľov o možnostiach, ktoré im slovenský právny poriadok a verejné inštitúcie poskytujú: na základe doterajších skúseností je možné usudzovať, že Svetová banka pri vytváraní rebríčka berie do úvahy názory respondentov zo súkromnej sféry v rovnakej či dokonca väčšej miere ako názory respondentov zo štátnej správy alebo informácie uvedené v zákonoch alebo iných regulačných normách.

I keď rebríček poskytuje možnosť porovnania s inými krajinami a rovnako aj inšpiráciu pre zlepšovanie podnikateľského prostredia na základe príkladov dobrej praxe zo zahraničia, je potrebné upozorniť aj na jeho obmedzenia. V rámci každého z indikátorov sa hodnotia iba vybrané aspekty danej problematiky na modelových príkladoch, ktoré ale nemusia byť reprezentatívne pre celú populáciu podnikateľských subjektov v danej krajine, a teda výsledok posudzovania v rámci konkrétneho indikátora nemusí ukazovať komplexný obraz podnikateľského prostredia. Nie každé opatrenie zlepšujúce podnikateľské prostredie v SR má teda aj vplyv na postavenie Slovenska v hodnotení Doing Business.

Ďalšie hodnotenie podnikateľského prostredia v rôznych krajinách predstavuje globálny index konkurencieschopnosti Svetového ekonomického fóra. Toto hodnotenie vychádza z verejných štatistických dát a celosvetového prieskumu názorov riadiacich pracovníkov. V roku 2016 sa doň zapojilo viac ako 14 000 manažérov a hodnotených bolo 138 krajín. Globálny index konkurencieschopnosti hodnotí perspektívu krajiny dosahovať udržateľný hospodársky rast v strednodobom horizonte. Každoročne posudzuje vybrané piliere konkurencieschopnosti, ktoré podmieňujú úroveň produktivity a prosperity v krajine. Patria medzi ne kvalita verejných inštitúcií, infraštruktúra a sieťové odvetvia, makroekonomické prostredie, zdravotníctvo, vzdelávanie a zručnosti, efektívnosť trhu tovarov, efektívnosť trhu práce, stupeň rozvoja finančného trhu, technologická pripravenosť, veľkosť trhu, podnikateľské prostredie a inovácie.

Na Slovensku bolo v rámci edície prieskumu v roku 2015 dopytovaných 73 manažérov, v edícii prieskumu v roku 2016 to bolo 109 manažérov. Slovensko obsadilo v roku 2016 65. miesto a oproti roku 2015 si svoje umiestnenie zlepšilo o 2 pozície. V rámci jednotlivých pilierov dosiahlo Slovensko najlepšie umiestnenie v stupni rozvoja finančného trhu (33. miesto) a v makroekonomickom prostredí (37. miesto). Naopak, najhoršie sme sa umiestnili v indikátore kvalita verejných inštitúcií (102. miesto) a efektívnosť trhu práce (93. miesto). Podnikatelia ako najviac problematické pri podnikateľskej činnosti vnímajú korupciu a daňové zaťaženie.

Medzirezortná pracovná skupina na najvyššej úrovni pre Doing Business

Vytvorenie predpokladov na systematické zlepšovanie postavenia SR voči krajinám OECD a EÚ v hodnoteniach podnikateľského prostredia, napríklad postavenia SR v Doing Business je súčasťou Programového vyhlásenia vlády SR na roky 2016 – 2020. V nadväznosti na tento záväzok MH SR zriadilo Medzirezortnú pracovnú skupinu na najvyššej úrovni pre Doing Business, ktorej náplňou je identifikovanie kritických miest SR vo všetkých sledovaných indikátoroch, ktoré Svetová banka hodnotí v rámci rebríčka DB a odstránenie týchto nedostatkov prostredníctvom prijatia opatrení vhodných na tento účel. Ako sme už spomínali, nie každé opatrenie zlepšujúce podnikateľské prostredie sa musí prejavíť aj v zlepšení postavenia SR v rebríčku DB. Ambíciou ministerstva je zamerať sa na riešenie konkrétnych problémov slovenských podnikateľov prierezovo aj vo vzťahu k agendám, pri ktorých je na dosiahnutie optimálneho výsledku vhodná spolupráca medzi viacerými orgánmi štátnej správy.

Hlavnými cieľmi medzirezortnej skupiny je znižovať byrokraciu a zlepšiť kvalitu podnikateľského prostredia. Na tento účel bude vytvorených päť pracovných skupín podľa jednotlivých oblastí: dane, služby verejnej správy, zamestnávanie, podpora podnikania a konkurencieschopnosť podnikov. Pre riešenie prierezových oblastí bude ad hoc zvolávaná pracovná skupina pre Doing Business.

Členmi Medzirezortnej skupiny sú zástupcovia ústredných orgánov štátnej správy, ktorých činnosť ovplyvňuje podnikateľské prostredie v SR, a to **Úradu podpredsedu vlády SR pre investície a informatizáciu, Ministerstva financií SR, Ministerstva práce, sociálnych vecí a rodiny SR, Ministerstva školstva, vedy, výskumu a športu SR, Ministerstva dopravy a výstavby SR, Ministerstva spravodlivosti SR, Ministerstva vnútra SR, Štatistického úradu SR a Úradu na ochranu osobných údajov SR. Medzirezortnú skupinu zvoláva a vedie Ing. Rastislav Chovanec, PhD., **štátny tajomník MH SR.****

Výsledkom činnosti Medzirezortnej skupiny a jej pracovných skupín bude materiál s opatreniami na zlepšenie podnikateľského prostredia, ktorý bude predložený na rokovanie vlády. Opatrenia by sa mali týkať aj oblastí ako zamestnávanie mimo trvalého pracovného pomeru, zlepšenie elektronickej komu-

nikácie s verejnou správou, stavebný zákon, obchodný register, informačné povinnosti pre podnikateľov a znižovanie administratívneho zaťaženia vo všeobecnosti. Materiál „Návrh opatrení na zlepšenie podnikateľského prostredia“ je navrhnutý v Pláne práce vlády Slovenskej republiky na rok 2017 na mesiac júl.

Lepšia regulácia

Podnikateľské prostredie je ovplyvňované reguláciami, ktoré naň majú priamy vplyv či už v pozitívnom alebo aj v negatívnom zmysle. Medzi tieto regulácie patria napríklad zákony, vyhlášky či nariadenia, ktoré obsahujú povinnosti, ktoré musia podnikatelia dodržiavať pri vykonávaní svojej činnosti. Cieľom MH SR je, aby tieto regulácie finančne a časovo nezaťažovali v nadmernej miere podnikateľské prostredie.

Dôležitou agendou ministerstva je preto lepšia regulácia, ktorej je MH SR gestorom v Slovenskej republike. Táto agenda obsahuje nástroje na zvýšenie kvality právnych predpisov v záujme ich účelnosti a odbúravania nadbytočného regulačného zaťaženia nielen pre podnikateľov, ale i pre občanov. Od roku 2014 sa začala implementovať zásadná reforma lepšej regulácie, konkrétne procesu posudzovania vplyvov (Regulatory Impact Assessment – RIA), ktorá už prináša prvé pozitívne výsledky. V rámci RIA predkladatelia vládnych materiálov posudzujú predpokladané vplyvy na vybrané oblasti. Výsledkom procesu je verejne dostupná doložka vybraných vplyvov a analýzy vybraných vplyvov, ktoré by mali vplyvy materiálov nielen vyčerpávajúco popísať, ale aj vyčíslieť. Na základe novelizovanej Jednotnej metodiky na posudzovanie vybraných vplyvov (ďalej len „jednotná metodika“), sa od 1. 10. 2015 do RIA zaviedlo niekoľko dôležitých zmien. Medzi najdôležitejšie zmeny patrí zriadenie Stálej pracovnej komisie Legislatívnej rady vlády SR na posudzovanie vybraných vplyvov pri MH SR (ďalej len „komisia“), zavedenie inštitútu konzultácií s podnikateľskými subjektmi a zavedenie testu vplyvov na malé a stredné podniky (ďalej len „test MSP“).

Komisia zastáva funkciu národného koordinátora posudzovania vplyvov v SR. Tvoria ju zástupcovia rezortov zodpovedných za jednotlivé vybrané vplyvy (Ministerstvo financií SR – vplyvy na rozpočet verejnej správy; MH SR – vplyvy na podnikateľské pro-

stredie; Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR – sociálne vplyvy; Ministerstvo životného prostredia SR – vplyvy na životné prostredie; Úrad podpredsedu vlády SR pre investície a informatizáciu – vplyvy na informatizáciu; Ministerstvo vnútra SR – vplyvy na služby verejnej správy pre občana), zástupca Úradu vlády SR a zástupca združenia na podporu malých a stredných podnikov. Predsedom komisie je Ing. Rastislav Chovanec, PhD., štátny tajomník MH SR. Hlavnými úlohami komisie sú odborné posúdenie kvality doložky a analýz vybraných vplyvov a odborná podpora predkladateľom materiálov pri posudzovaní vplyvov. Činnosť komisie je po viac ako roku jej fungovania možné zhodnotiť jednoznačne pozitívne. V období do 3. 1. 2017 komisia posúdila celkovo 429 materiálov. 67 stanovísk Komisie bolo súhlasných, 56 stanovísk bolo súhlasných s pripomienkou a 93 stanovísk bolo nesúhlasných. Dá sa konštatovať nielen zvýšenie kvality vypracovania doložiek a analýz vybraných vplyvov (pozoruhodné je výrazné zlepšenie najmä pri materiáloch so značnými vplyvmi, ktoré môže verejnosť vnímať veľmi citlivo), ale aj zlepšujúca sa informovanosť predkladateľov o samotnom procese.

Jednotná metodika zavádza aj systém konzultácií s podnikateľskými subjektmi počas prípravy materiálu, pričom o potrebe vykonania konzultácií rozhoduje MH SR. Do konzultácií sa môžu zapojiť subjekty, ktoré osloví MH SR, resp. predkladateľ materiálu. MH SR vytvorilo zoznam podnikateľských subjektov a ich zastupiteľských organizácií, ktoré majú záujem byť oslovené pri konzultáciách k návrhom týkajúcich sa podnikateľského prostredia a zverejnilo ho na svojej internetovej stránke. Zoznam ku dňu 3. 1. 2017 obsahuje 47 subjektov a je otvorený všetkým podnikateľom a ich zástupcom. Zoznam slúži orgánom štátnej správy na identifikáciu subjektov, ktoré môžu osloviť pri príprave legislatívneho alebo nelegislatívneho materiálu predkladaného na rokovanie vlády SR.

Tretou významnou zmenou v procese posudzovania vplyvov na podnikateľské prostredie je zavedenie testu MSP. Je to špecifický nástroj, ktorý by mal vyhodnocovať vplyvy pripravovaných materiálov osobitne na MSP. Test vykonáva združenie na podporu MSP (v súčasnosti Slovak Business Agency - SBA) v spolupráci s predkladateľom. Od 1. 10. 2015 do 3. 1. 2017 vykonala SBA jeden test MSP k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 340/2012

Z. z. o úhrade za služby verejnosti poskytované Rozhlasom a televíziou Slovenska a ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 532/2010 Z. z. o Rozhlase a televízii Slovenska.

Po viac ako roku od zavedenia vyššie spomínaných zásadných zmien do procesu posudzovania vybraných vplyvov je možné konštatovať, že proces sa posunul na kvalitatívne vyššiu úroveň. Je to badateľné najmä na postupnom zvyšovaní kvality vypracovania doložiek a analýz vybraných vplyvov, ale aj na zvyšovaní záujmu predkladateľov i podnikateľských subjektov o samotný proces. Mimoriadne pozitívne možno vnímať fakt, že mnoho predkladateľov po nesúhlasnom stanovisku komisie posielala materiál na opätovné predbežné pripomienkové konanie, i keď im takýto postup nevyplýva z jednotnej metodiky ani z iných relevantných predpisov. Ďalším pozitívnym faktom je zvyšujúci sa záujem podnikateľských subjektov o konzultácie. Tretí nový prvok v procese - test MSP nemožno momentálne objektívne zhodnotiť, keďže bol doposiaľ vykonaný iba jedenkrát.

MH SR pripravuje predložiť v roku 2017 komplexnú stratégiu lepšej regulácie na Slovensku „RIA 2020“. Obsahom stratégie bude predstavenie vízie lepšej regulácie v SR v období do roku 2020 z hľadiska cieľov a želaného výsledku. Na túto koncepciu budú nadväzovať konkrétne metodiky a nástroje, ktorých konečným účelom bude prehľadnejšie a transparentnejšie regulačné prostredie.

Vybrané vládne materiály s vplyvom na podnikateľské prostredie v roku 2016

Koncepcia podpory centier podnikových služieb na Slovensku

Centrá podnikových služieb sú pobočky zahraničných alebo slovenských firiem, ktoré vykonávajú vnútropodnikové služby pre svoje materské a sesterské spoločnosti alebo pre tretie strany v oblasti financií, technologickej podpory, ľudských zdrojov a ďalších. Koncepcia ich rozvoja má za cieľ udržať a rozvíjať priaznivé podmienky, ktoré motivujú investorov zakladať a rozširovať tieto centrá na Slovensku. Medzi hlavné prínosy týchto centier patria zvyšovanie stability a pridanej hodnoty existujúcich zahraničných investícií, podpora nepriemyselnej ekonomiky s vyššou pridanou hodnotou alebo zvyšovanie odbornej zamestnanosti v regiónoch. V tomto odvetví môže

perspektívne vzniknúť až 20 000 pracovných miest do roku 2020.

Zákon o podpore malého a stredného podnikania

Zákon č. 290/2016 Z. z. o podpore malého a stredného podnikania a o zmene a doplnení zákona č. 71/2013 Z. z. o poskytovaní dotácií v pôsobnosti MH SR je účinný od 1. 1. 2017. Jeho predmetom je úprava formy a spôsobu poskytovania podpory mikropodnikom, malým a stredným podnikom. Medzi oblasti podpory patria napríklad zakladanie nových a rozvoj existujúcich mikropodnikov a MSP, vrátane vytvárania alebo udržania pracovných miest, zvyšovanie konkurencieschopnosti, výskum, vývoj a inovácie či zachovanie a rozvoj tradičných priemyselných odvetví a remesiel. Podpora môže byť poskytnutá priamou formou – ako nenávratný finančný príspevok, dotácia alebo finančný nástroj podľa zákona č. 323/2015 Z. z. o finančných nástrojoch financovaných z európskych štrukturálnych a investičných fondov, alebo nepriamou formou – informácie, poradenstvo a vzdelávanie v oblasti podnikania, podporný poukaz, organizovanie a podpora účasti na rôznych podujatiach zameraných na podporu podnikania a iné.

Koncepcia Inteligentného priemyslu pre Slovensko

Cielovou skupinou koncepcie sú priemyselné podniky v SR (vrátane MSP). V záujme zachovania, resp. zvýšenia jeho konkurencieschopnosti by prioritami priemyslu na Slovensku mali byť automatizácia výroby, digitalizácia riadiacich systémov a využívanie komunikačných sietí pre zabezpečenie interoperability a flexibility podnikových procesov.

Tieto zmeny prispievajú k užšiemu prepojeniu dodávateľov, výrobcov, distribučných kanálov a zákazníkov. Implementáciu koncepcie je možné rozdeliť na tri časti: vytvorenie Platformy Inteligentného priemyslu, vykonanie analýz v jednotlivých odvetviach a vytvorenie akčného plánu Inteligentného priemyslu pre jednotlivé odvetvia. Koncepcia obsahuje odporúčania rozdelené do šiestich oblastí: zvyšovanie povedomia a spolupráca, výskum orientovaný na Priemysel 4.0, inteligentné továrne a výroba, prístup k financovaniu, trh práce, vzdelávanie a zručnosti a legislatívne prostredie umožňujúce inovácie a eGovernment.

Zákon o pobyte cudzincov

Do zákona č. 404/2011 Z. z. o pobyte cudzincov a o zmene a doplnení niektorých zákonov MH SR navrholo zapracovať proces posudzovania podnikateľských zámerov s inovatívnym charakterom, čo môže pomôcť hlavne začínajúcim firmám – startupom. Podnikateľské zámery by mala posudzovať expertná skupina MH SR a na základe jej odporúčania následne minister hospodárstva SR rozhodne o splnení podmienky inovatívnosti projektu. Takáto žiadosť o pridelenie prechodného pobytu za účelom podnikania by mala byť posudzovaná v skrátenej 30-dňovej lehote.

MH SR tiež navrholo výnimky pri finančnom zabezpečení podnikateľskej činnosti v prípade konateľa spoločnosti znížiť zo 100-násobku životného minima pri inovatívnom projekte na 40-násobok a pri obnovení pobytu za účelom podnikania by malo postačovať preukázanie zisku po zdanení vo výške 20-násobku životného minima namiesto 60-násobku pri klasickom podnikateľovi. Rokovanie vlády SR o tomto návrhu zákona bolo v septembri 2016 prerušené.

Novela Exekučného poriadku

Národná rada SR (NR SR) 29. 11. 2016 schválila novelu zákona č. 233/1995 Zb. o súdnych exekútoroch a exekučnej činnosti (Exekučný poriadok). Jeho uplatňovanie by malo zefektívniť vymáhanie pohľadávok pre veriteľov a zároveň poskytnúť primeranú ochranu základných práv dlžníka stanovením jednoznačného spôsobu a rozsahu určovania výšky trov exekúcie. Zároveň sa podľa zákona zriaďuje jediný exekučný súd, ktorým sa stane Okresný súd Banská Bystrica. V kontraste so súčasným stavom, kedy si súdneho exekútora pre výkon exekúcie vyberá oprávnený, sa zavádza náhodný výber súdneho exekútora pre každé exekučné konanie založené na územnom princípe. Zavádzajú sa aj pravidlá pre určovanie preddavkov na trovy exekúcie tak, aby mal oprávnený od začiatku exekúcie jednoznačnú vedomosť o ich výške. Pravidlá pre rozhodovanie o trovách exekúcie všetkých účastníkov konania vrátane súdneho exekútora sa rozširujú aj o paušálne odmeňovanie. Súdny exekútor má mať nárok na vopred známu a jasne určenú paušálnu odmenu a výdavky.

Návrh zákona o európskom príkaze na zablokovanie účtov

Návrh zákona o európskom príkaze na zablokovanie účtov a o doplnení zákona NR SR č. 71/1992 Zb. o súdnych poplatkoch a poplatku za výpis z registra trestov v znení neskorších predpisov môže zásadným spôsobom zlepšiť vymožitelnosť práva pri cezhraničnom vymáhaní pohľadávok v občianskych a obchodných právnych veciach. NR SR posunula tento návrh koncom novembra do druhého čítania. Návrh poskytuje veriteľovi možnosť dosiahnuť vydanie ochranného opatrenia vo forme európskeho príkazu na zablokovanie účtov, ktorým sa zabráni prevodu alebo vybratiu finančných prostriedkov, ktoré má jeho dlžník v držbe na bankovom účte vedenom v členskom štáte, ak hrozí, že bez neho bude následné vymáhanie jeho pohľadávky zmarené alebo podstatne sťažené.

Nariadenie vlády Slovenskej republiky č. 280/2016 Z. z., ktorým sa ustanovuje suma minimálnej mzdy na rok 2017

Suma minimálnej mzdy na rok 2017 sa medziročne zvýšila na 435 € za mesiac pre zamestnanca odmeňovaného mesačnou mzdou a 2,5 € za každú hodinu odpracovanú zamestnancom. Zvýšením sumy minimálnej mzdy vzrastú aj odvody do poisťovních fondov.

Novela zákona o dani z príjmov

NR SR dňa 23. 11. 2016 schválila návrh zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov. Na základe tohto zákona s účinnosťou od 1. 1. 2017 si môžu **živnostníci** bez preukazovania reálnych nákladov zo svojich príjmov odpočítať paušálne výdavky až do výšky 60 %, a to maximálne do sumy 20 000 € ročne. V **minulom roku bola** maximálna výška paušálnych výdavkov 40 % príjmov **s ročným stropom 5 040 €**.

Podpora pre podnikateľov z Operačného programu Výskum a inovácie

Operačný program Výskum a inovácie (OP VaI) pre programové obdobie 2014 – 2020 poskytuje podporu z Európskych štrukturálnych a investičných fondov s cieľom vytvorenia stabilného prostredia priaznivého pre inovácie a podpory zvýšenia efektívnosti a výkonnosti systému výskumu, vývoja a inovácií. Zároveň je dôležitým nástrojom implementácie stratégie „Poznatkami k prosperite – Stratégia výskumu a inovácií pre inteligentnú špecializáciu Slovenskej republiky“ („RIS3 SK“). Oprávnenými prijímateľmi podpory z prostriedkov OP VaI sú v závislosti od jednotlivých investičných priorít aj podnikatelia, ktorí v rámci svojej činnosti vykonávajú výskum a vývoj, resp. fyzické alebo právnické osoby oprávnené na podnikanie.

Malé a stredné podnikanie a zvyšovanie jeho konkurencieschopnosti je jedným z tematických cieľov operačného programu. V rámci tohto cieľa sú uvádzané dve prioritné osi: Posilnenie konkurencieschopnosti a rastu MSP a Rozvoj konkurencieschopných MSP v Bratislavskom kraji. Riadiacim orgánom OP VaI je Ministerstvo školstva, vedy, výskumu a športu SR. MH SR ako sprostredkovateľský orgán vyhlasuje výzvy na predkladanie žiadostí o nenávratný finančný príspevok, pričom oprávnenými žiadateľmi sú aj typy podnikateľských subjektov spomínané vyššie. V roku 2016 MH SR vyhlásilo výzvy na predkladanie žiadostí o nenávratný finančný príspevok pre dopytovo orientované projekty v celkovej hodnote 245 mil. €. Výzvy boli zamerané na podporu nových, ako aj už existujúcich mikro-, malých a stredných podnikov a podporu inovácií a technologického transferu.

*Autorkou článku je Ing. Tatiana Hlušková, PhD.,
odbor podnikateľského prostredia Ministerstva
hospodárstva SR*

Kapitálový trh, korporátne dlhopisy a zdroje informácií

Marek KRIŠTOF

Kapitálový trh

Tesne po krízovom období v rokoch 2008-2009 sa na slovenskom kapitálovom trhu objavil nový fenomén, ktorý bol do značnej miery medializovaný. Spoločnosti (finančné skupiny) s dostatkom voľných finančných prostriedkov sa v čase krízy a lacných aktív pustili do veľkých projektov, čo viedlo k iniciatíve niektorých spoločností na Slovensku emitovať spočiatku akcie a neskôr aj dlhopisy na verejnom kapitálovom trhu. Tento jav bol sprevádzaný silnými marketingovými heslami, ktoré hovorili o pokuse oživiť slovenský kapitálový trh, vydávaním cenných papierov podnikmi a obchodovaním s nimi na sekundárnom trhu, na Bratislavskej burze cenných papierov. Od krízového obdobia uplynulo už sedem rokov, a za toto obdobie badať značné ochabnutie marketingových aktivít využívať kapitálový trh ako zdroj financovania a investovania. Na to, či sa to prenieslo aj do ochabnutia emisného trendu sa názory rôznia.

Netreba zabúdať, že finančný trh plní v hospodárstve krajiny dve základné úlohy: akumuluje dočasne voľné finančné prostriedky a alokuje ich do rôznych oblastí ekonomiky tak, aby tento proces z hľadiska potrieb ekonomiky bol čo najefektívnejší. Inými slovami napomáha redistribúcií voľných zdrojov a ich transformácii na investície. Predstavuje neviditeľnú ruku pána Smitha, ktorá chudobným berie a bohatým pridá, alebo inak povedané presúva kapitál k efektívnejším účastníkom trhu. Nástroje na to sú rôzne a cenné papiere sú v tomto prípade pomyselným krompáčom, bez ktorého sa zlatokop iba ťažko zaobíde.

Slovensko je však špecifické tým, že prevažná väčšina financovania spoločností je realizovaná prostredníctvom bankových úverov. Vo všeobecnosti to platí o celej kontinentálnej Európe, avšak čím západnejšie sa posúvame, tým viac sa pomer presúva v prospech využívania kapitálových trhov ako zdroja kapitálu. Táto forma financovania je najrozvinutejšia v Spojených štátoch amerických.

Obyvateľstvo môže mať negatívne skúsenosti s kapitálovým trhom v súvislosti s kupónovými privatizáciami. Je však pozoruhodné, že problémy slovenského bankového sektora okolo roku 2000 nemali rovnako veľký vplyv na nedôveru voči bankovému sektoru či už v privátnom alebo korporátnom segmente. Môžeme polemizovať nad tým, či nefunkčnosť lokálneho kapitálového trhu nie je len univerzálnou výhovorkou všetkých potenciálnych účastníkov trhu cenných papierov, aby sa nemuseli nad touto otázkou zamýšľať. V každom prípade ide o začarovaný kruh, ktorý čaká na počiatočný impulz, aby sa mohol pretnúť. Ten môže v budúcnosti prísť v podobe štátnych zásahov, či už organizačných alebo finančných, alebo od vysoko motivovaných korporátnych aktérov. Zásah individuálnych investorov, ktorý by mohol spôsobiť reálnu zmenu je asi najmenej pravdepodobný. Modelov riešení na pomoc kapitálového trhu je niekoľko: môžeme sa snažiť oživiť lokálny trh (štátne alebo korporátne snahy), umiestniť trh do medzinárodného priestoru, kedy by sa spojením s iným trhom zvýšila jeho efektivita, prípadne podporou slovenských podnikov emitovať v zahraničí, čo by síce takmer určite nenávratne oslabilo domáci kapitálový trh, ale slovenské podniky by aspoň získali reálnu možnosť získať financovanie na kapitálových trhoch.

Napriek všetkému je nepochybné, a dobré, že podnikateľské prostredie a trh cenných papierov v Slovenskej republike prešli od začiatku 21. storočia významnými zmenami. Finančný trh na Slovensku je regulovaný od 1. 1. 2006 a integrovaný dohľad vykonáva Národná banka Slovenska. Naďalej však existujú problematické miesta, ktorými sú najmä: stagnácia trhovej kapitalizácie Burzy cenných papierov v Bratislave okolo úrovne 10 % HDP, nízka miera kurzotvorných obchodov, vysoké daňové zaťaženie a problém komplikovanej a rýchlo sa meniacej legislatívy, relatívne vysoké poplatky za vykonávanie ob-

chodných pokynov, relatívne vysoké poplatky za emisie cenných papierov.

Korporátne dlhopisy

Dlhopisy predstavujú pre podnik cudzí kapitál bez nároku investora na podiely na zisku alebo na riadení firmy. Môžu stáť na oboch stranách barikády, teda v pasívach slúžiť na financovanie podniku, alebo v aktívach predstavovať finančnú investíciu. Nákladové úroky z dlhopisových kupónov sú klasifikované ako daňovo uznané náklady a preto sú z tohto pohľadu pre podnik zaujímavejšie, ako vyplácanie dividend. Rozhodnutie spoločností použiť dlhopisy ako nástroj financovania môže byť do značnej miery ovplyvnené aj rozhodnutím Slovenskej republiky vo veci dane z príjmu. Od 1. 1. 2014 sa už totiž na Slovensku neplatia zdravotné odvody z kupónového výnosu korporátnych dlhopisov s domicilom v Slovenskej republike. Jediná daň, ktorá v tomto ohľade zostala je daň z príjmu vyberaná vopred zrážkou emitentom na úrovni 19 % v prípade fyzických osôb a daňová povinnosť vo výške 22 % v prípade právnických osôb. Ak ide o dlhopisy so zahraničným ISINom, napríklad vydané v Českej republike, tu je daňovník povinný sám príjem zdaňovať a zaplatiť daň aj zdravotné odvody. Kombinácií, ako využiť v týchto prípadoch daňovú optimalizáciu je niekoľko. A teda aj emisia dlhopisov môže byť veľmi zaujímavým nápadom ako si vyplatiť zisk z podniku, najmä ak ide o menšie sumy. Fyzická osoba mohla napríklad prijať v roku 2016 kupónový výnos vo výške 5 % p. a. z objemu 48 000 EUR, pričom za podmienky, že nevykazuje žiadny iný príjem, nemusí platiť z uvedenej sumy daň z príjmu, ani zdravotné odvody, nakoľko jej nevzniká povinnosť podať daňové priznanie.

Jedným z problémov využívania korporátnych dlhopisov na financovanie podniku však môže byť aj vysoká cena emisie. Niektoré internetové zdroje totiž

uvádzajú cenu dlhopisovej emisie na slovenskom verejnom kapitálovom trhu až na úrovni 2,5 % z menovitej hodnoty emisie. Odborníci z praxe sa však stotožňujú s názorom, že najmä pri emisiách na neverejnom trhu sú cenové podmienky dohodnuté individuálne a cena sa môže pohybovať aj len okolo 0,5 % z menovitej hodnoty emisie. Dôležitým faktorom stanovenia ceny v tomto prípade je schopnosť podniku získať alternatívne financovanie v banke a jeho cena.

Ďalším dôvodom pre rozhodovanie spoločností emitovať korporátne dlhopisy namiesto používania dlhodobých bankových úverov môžu byť budúce očakávania. Pri korporátnych dlhopisoch je totiž úrokový výnos stanovený pevne. Aj v prípade ekonomického rastu teda ostáva rovnaký a ten istý dlh sa stáva relatívne lacnejším vzhľadom na trh. Ak spoločnosti predpokladajú v krátkom alebo strednom období značný ekonomický rast ekonomiky, je pre ne výhodné emitovať dlhopisy s relatívne nízkym kupónovým výnosom v čase ekonomického utlmenia. V prípade dlhopisov je tiež možné dohodnúť s veriteľmi vopred možnosť skoršieho spätného zvolania dlhopisov, ešte pred dátumom maturity. Tento krok je vhodný pre finančnú optimalizáciu v prípade, ak naopak úrokové sadzby v ekonomike klesajú a podnik chce vymeniť vyššie úročné dlhopisy za dlh s nižším úrokom. Takýto krok nemusí byť vždy možný v prípade čerpania bankového úveru a záujmu o jeho predčasné splatenie.

V tabuľke uvádzame výber z dlhopisových emisií na slovenskom neverejnom trhu v rokoch 2013 -2014. Celkový počet emisií bol v tomto období 64. Do tabuľky sme vybrali iba niekoľko príkladov, pričom sme zahrnuli emisie s najväčšou a najmenšou celkovou menovitou hodnotou emisie, s najväčším a najmenším kupónovým výnosom p. a. niekoľko ďalších zaujímavých emisií.

Názov dlhopisu	Emitent	Rok vzniku emitenta	Menovitá hodnota celej emisie	Kupón p. a.
ČSOB Leasing Fix 2018	ČSOB Leasing, a.s.	1996	32 000 000 €	1,34%
D1 PARK	D1 Outlet (1), s.r.o.	2009	2 220 000 €	14,00%
Dlhopis EUSTREAM	eustream, a.s.	2004	1 000 000 000 €	4,12%
Dlhopis Penta 12	Penta Funding, a.s.	2005	6 000 000 €	5,00%
Dlhopis Privatbanka 16	Privatbanka, a.s.	1995	3 000 000 €	2,00%
Dlhopis Salve Group	Salve Group, a.s.	2001	1 200 000 €	8,00%
Dlhopis Penta 08	Penta Funding, a.s.	2005	12 000 000 €	5,50%
Finance - in 03	Finance in, s.r.o.	2003	332 000 €	7,10%
SPECTECH 001	Špeciálne technológie, s.r.o.	2002	840 000 €	10,00%
Wellness KOVÁČOVÁ	Wellness KOVÁČOVÁ, s.r.o.	2003	1 000 000 €	6,50%

Zdroje informácií

Pri investovaní do podnikových cenných papierov je však na mieste vopred si emitenta preveriť po finančnej stránke. Najlepším nástrojom na to je finančná analýza podniku, ktorá nám pomôže charakterizovať jeho zadlženosť, schopnosť splácať záväzky a dosahovať zisk. Najzákladnejšie organizačné informácie o podnikoch sa dajú nájsť buď v Registri organizácií Štatistického úradu SR alebo v Obchodnom registri na internete.

V prípade záujmu o finančné informácie z výkazov a účtovných závierok je potrebné siahnuť po iných zdrojoch. Pri podnikoch, ktoré emitujú cenné papiere na slovenskom verejnom kapitálovom trhu je pomerne jednoduché získať všetky potrebné vstupné informácie. Podľa zákona musia totiž emitenti na verejnom trhu pravidelne zverejňovať svoje finančné výsledky. Keďže integrovaným regulátorom slovenského finančného trhu je Národná banka Slovenska, do jej pôsobnosti tiež spadá Centrálna evidencia regulovaných informácií (CERI). Na internete sa jej databáza dá nájsť na stránke <https://ceri.nbs.sk/>. Povinnosť vytvorenia CERI vyplývala z implementácie ustanovení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu do zákona č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov. Ide o bezplatnú a ľahko prístupnú databázu regulovaných informácií, ktoré sú emitenti cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu povinní predkladať Národnej banke Slovenska podľa zákona č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov a zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov. V roku 2016 spadalo pod Centrálnu evidenciu regulovaných informácií 88 emitentov akcií a 34 emitentov dlhopisov na Burze cenných papierov v Bratislave. Databáza ponúka jednoduché prehľadávanie, sťahovanie a tlač historických údajov od júna 2007. Všetky podniky, ktoré emitujú akcie alebo dlhopisy na Burze cenných papierov v Bratislave tu publikujú svoje ročné a polročné správy a iné dodatočné informácie v súlade s požiadavkami CERI podľa zákona, napr. informácie z valných zhromaždení, atď... Lehota zverejnenia výročnej

správy v CERI je napríklad 4 mesiace od konca hospodárskeho roka.

Samotná Burza cenných papierov v Bratislave poskytuje svojim používateľom tri platené informačné balíky:

- kompletný servis o obchodovaní v reálnom čase, ročný licenčný poplatok 3,000 Eur;
- kompletný servis o obchodovaní po skončení obchodovania, ročný licenčný poplatok 2,000 Eur;
- kompletný servis o emitentoch, ročný licenčný poplatok v sume 3,000 Eur (pri kombinácii balíkov zľava 40 % na kompletný servis o emitentoch).

V prípade podnikov, ktoré emitujú iba neverejne, alebo neemitujú vôbec sa CERI ako zdroj informácií použiť nedá. Našťastie od roku 2013 je v prevádzke Register účtovných závierok (RÚZ), kde sa dajú nájsť účtovné výkazy podnikov. Nevýhodou je, že ich zverejnenie od konca hospodárskeho roka trvá dlhšie ako v prípade CERI, takže k informáciám sa analytici dostanú neskôr. Ďalšou nevýhodou je, že v RÚZ sú povinne dostupné informácie iba od roku 2012, takže v prípade potreby údajov za dlhší časový rad, sa tiež nedá RÚZ úplne použiť. Ďalšou možnosťou v tomto prípade sú súkromné databázy. Do nich je však obmedzený prístup a údaje sú spoplatnené. Medzi známe súkromné databázy podnikových údajov patria napríklad: Albertina Firemní monitor pre Českú a Slovenskú republiku, Creditreform, Bisnode, Trend-Top a Kompas. Univerzálny register spoločnosti Slovak Credit Bureau s názvom Cribis napríklad kumuluje v súčasnosti informácie z 20 rôznych zdrojov. V prípade súkromných databáz získa používateľ tú výhodu, že na jednom mieste získa informácie z viacerých zdrojov, ktoré sú navyše poskytované v štandardizovanom formáte. Teda ich netreba manuálne synchronizovať, ako by tomu bolo pri používaní a kompilovaní informácií z jednotlivých databáz. Ďalšou pridanou hodnotou súkromných databáz je aj to, že neponúkajú len zdrojové údaje, ale častokrát aj vypočítané ukazovatele potrebné k finančnej analýze, prípadne iné vlastné hodnotenie situácie jednotlivých podnikov.

Postupná informatizácia života v Slovenskej republike vytvorila podmienky aj na tvorbu univerzálného registra, ktorý by prepájal údaje z viacerých databáz na jednom mieste a v štandardizovanej forme. V od-

borných kruhoch sa o ňom diskutovalo už pred niekoľkými rokmi. V ideálnom prípade by bol verejne prístupný a aj bezplatný, aspoň pre informačné účely. Avšak k jeho realizácii zatiaľ nedošlo, najmä z organizačných a finančných dôvodov.

Zdroje:

BEŇOVÁ, E. et al. 2007. *Financie a mena*. Bratislava : Iura Edition, 2007, 391 s., ISBN 978-80-8778-142-2

Ekonomický ústav SAV. 2008. *Dlhodobá vízia rozvoja slovenskej spoločnosti*. [online]. 2008. [cit. 2015-01-05]. Dostupné na internete: <<http://archiv.vlada.gov.sk/old.uv/data/files/5613.pdf>>

GULKA, M. 2014. Emisie slovenských podnikových dlhopisov – prehľad a štatistiky [online]. 2014. [cit. 2014-12-20]. Dostupné na internete: <<http://ako-investovat.sk/clanok/904/emisie-dlhopisov-slovenskych-spolocnosti>>

J & T Banka, 2015. Užitočné informácie - dane. [on-line], 2015. [cit. 2015-04-08]. Dostupné na internete: <<https://www.jtbanka.sk/uzitocne-informacie/#dane>>

ŠABÍKOVÁ, I. 2013. Finančný trh v kontexte podnikateľskej sféry. In *Financie a riziko*. Bratislava : Ekonomická univerzita, Národohospodárska fakulta, 2013, s. 412-415.

TA3. 2015. Host' v štúdiu: S. Pánis o poklese a vývoji Eura. [on-line]. 2015 [quoted

Burza cenných papierov v Bratislave. 2016. Poskytované informácie. [online]. 2016. [cit. 2016-07-06]. Dostupné na internete: <<http://www.bsse.sk/Poskytovan%C3%A9inform%C3%A1cie.aspx>>

DEBNÁROVÁ, L. 2014. Úroveň zverejňovania informácií v oblasti správy a riadenia spoločností na Slovensku. In *Finančný manažér*, roč. 14., 2014, č. 3. ISSN 1335-5813, s. 6-9.

Národná banka Slovenska. 2016. Základné informácie o centrálnej evidencii regulovaných informácií. [online]. 2016 [cit. 2016-07-06], Dostupné na internete: <<https://ceri.nbs.sk/index>>

ŠEBEJOVÁ, K. 2011. Verejné a neverejné zdroje informácií. [on-line]. 2011 [cit. 2015-12-05], Dostupné na internete: <http://asocfin.sk/seminar-piestany-1-a-2-decembra-2011/>

*Autorom článku je Ing. Marek Krištof
interný doktorand, Ekonomická fakulta UMB v Banskej Bystrici*

Potenciál spoločného podnikania spoločností Apple a Tesla Motors

Matúš ĎURČÁK - Marek KRIŠTOF

Spoločnosť Apple bola založená v roku 1977 a na jej zakladaní sa podieľali Steve Jobs, Ronald Wayne a Steve Wozniak. Sídli v Kalifornskom Cupertine. V súčasnosti je generálnym riaditeľom spoločnosti Tim Cook a firma zamestnáva 110 000 zamestnancov. Apple navrhuje, vyrába a predáva mobilné telefóny, laptopy a multimediálne prehrávače zákazníkom po celom svete. Spoločnosť zároveň ponúka aj širokú škálu softvérových produktov, príslušenstva, služieb ku svojim produktom. Apple distribuuje svoje produkty prostredníctvom siete vlastných obchodov, internetu, ale aj cez mobilných operátorov a množstvo pobočiek externých predajcov. V súčasnosti sa Apple zaoberá vývojom svojho inteligentného automobilu, ktoré označuje názvom iCar. Práve kvôli tomuto produktu existuje možnosť spoločného podnikania s Teslou.

Elon Musk je celosvetovo pomerne dobre známa osobnosť, no na začiatku však v Tesle chýbal. Založili ju Martin Eberhard a Marc Tarpenning v Kalifornii v roku 2003. V súčasnosti je však už generálnym riaditeľom Musk a spoločnosť zamestnávala v roku 2016

až 13 000 zamestnancov vo vývoji a výrobe elektromobilov. Zároveň ponúka komponenty pre ostatných výrobcov elektromobilov. Aktuálne ponúka Tesla tri modely, ktoré distribuuje prostredníctvom siete obchodov a showroomov Tesla, ale zároveň je možné objednať si automobil aj cez internet. Pri produktovom portfóliu Tesly netreba zabúdať na segment produktov na úschovu energie tzv. Powerwall. Od novembra 2017 rozšírila spoločnosť svoju činnosť aj o výrobu, montáž a financovanie strešných solárnych panelov, keď akvizovala spoločnosť Solar City, s ktorou mala blízke manažérske vzťahy a následne vytvorila ďalší prelomový produkt *solar roof* (solárnu strechu).

Veštenie z kriviek

Akcie spoločnosti Tesla sa na trhu obchodovali do mája 2013 na úrovni okolo 40 USD za akciu. Rázantný nárast cien akcií začal až od mája 2013, kedy sa recenzenti prvýkrát vyjadrili na adresu Modelu S, že je to zatiaľ najlepší elektromobil a má predpoklad



nie len byť konkurencieschopný medzi luxusnými automobilmi, ale aj stať sa úspešným masovo vyrábaným automobilom. Toto vyjadrenie spôsobilo 163 %-ný nárast ceny akcií na úroveň približne 105 USD za akciu koncom mája 2013. V roku 2016 bola maximálna trhovú cenu akcií na úrovni 269,34 USD, za čo pravdepodobne môže predstavenie nového lacnejšieho modelu Tesla 3 dostupného pre širšie masy. Tesla totiž prijala v krátkej dobe po predstavení viac ako 325 000 rezervácií modelu, čo predstavuje asi 14 miliárd dolárov v budúcich tržbách. Prvé dodanie elektromobilu na trh je plánované koncom roka 2017.

Akcie spoločnosti Apple zaznamenali na prvý pohľad obrovský prepád v roku 2014. Ide však o administratívny zásah spôsobený rozhodnutím spoločnosti rozdeliť akcie v pomere 7:1 z dôvodu, že cena bola príliš vysoká a bežný individuálni investori sa k nej nemohli ľahko dostať. V praxi to znamenalo, že každý kto vlastnil akciu Apple mal po rozdelení 7 akcií.

A čo hovoria čísla za rok 2015?

Ukazovateľ	Apple	Tesla
EBITDA	82,79 mld.	- 294,04M
ROA	16,02%	-6,43 %
ROE	42,71%	- 88,84%
Výnos na akciu	41,35	31,56
Forward P/E	10,19	74,14

Údaje za rok 2015, zobrazené v tabuľke, hovoria, že firma Apple dosiahla lepšie hospodárske výsledky ako spoločnosť Tesla. Hoci Tesla vykázala až 4 miliardy výnosov, mala zároveň veľmi vysoké náklady na vývoj, predaj a administratívu. Aj z tohto dôvodu dosiahla Tesla stratu 294 miliónov USD, vyjadrenú ukazovateľom EBITDA. V spoločnosti Apple je ROE na veľmi vysokej úrovni, až takmer 43 %. V Tesle však dosahuje vysokú zápornú hodnotu – 89 %. Tieto nepriaznivé ukazovatele spoločnosť dosahuje z dôvodu, že sa nachádza v úvodnom životnom cykle svojho produktu. Musí vynakladať veľmi vysoké výdavky na

vývoj a zdokonaľovanie svojich automobilov. Napriek dosiahnutým výsledkom firmy, cena jej akcií rastie. V tabuľke je uvedený ukazovateľ forward P/E ratio, ktorý na rozdiel od bežného P/E ratio, kalkuluje s očakávanými ziskami, predpovedanými na určité obdobie dopredu. Vysoké hodnoty P/E ratio znamenajú vysoké, často až prehnané očakávania ohľadom budúcnosti akcií. Presne takúto vysokú hodnotu môžeme vidieť práve pri spoločnosti Tesla Motors, nakoľko ide o veľmi inovatívnu firmu, s predpokladom veľkého úspechu v budúcnosti. Práve preto sú investori ochotní zaplatiť pomerne vysokú cenu za jej akcie, vzhľadom na zisky, ktoré prinášajú.

Pre akcionárov Apple by spoločnosť Tesla Motors pravdepodobne nebola zaujímavá, nakoľko dosahuje vysoké straty. Ak však zoberieme do úvahy ukazovateľ P/E ratio, spoločnosť Tesla by mohla byť dobrou investíciou do budúcnosti. Zároveň však môže byť cena jej akcií nadhodnotená. Spoločnosť Tesla by však príliv kapitálu, ktorý Apple drží, určite veľmi pomohol v ďalšom vývoji svojich produktov.

Spoločný produkt

Tesla s Applom by si najlepšie sadli práve v oblasti vývoja elektromobilu, ktorý Tesla Motors už predáva a Apple ho ešte len vyvíja. Otázkou je, či by bol vývoj automobilu by pre Apple dobrou voľbou. Uvedieme niekoľko dôvodov, prečo nie:

- Hoci ide o diverzifikáciu, Apple sa púšťa do úplne novej oblasti podnikania, v ktorej nikdy ani okrajovo nepôsobila.
- Zatiaľ nie je známe nič, čo by malo Apple väčšiu šancu na úspech s elektromobilom, ako zabehnuté automobilky.
- Automobilový priemysel je prísne regulovaný, s čím Apple nemá žiadnu skúsenosť.
- Automobilový priemysel je známy dlhým životným cyklom produktov, v priemere 6-7 rokov. Pre spoločnosť ako Apple je to veľká nevýhoda, pretože je zvyknutá modernizovať svoje produkty na ročnej báze.

Teraz sa pozrime na to, prečo by sa Applu mohol vývoj automobilu oplatiť:

- Apple má veľké množstvo voľných zdrojov. Roku 2016 mali 145 miliárd dolárov voľných zdrojov.

Pre porovnanie, spoločnosť Tesla doposiaľ vynaložila náklady vo výške 1,5 miliardy dolárov, aby sa dostala na súčasnú úroveň podnikania. Z tohto pohľadu, hoci vybudovanie automobilky nie je lacná záležitosť, Apple má dostatok finančných zdrojov na vybudovanie kvalitnej automobilky.

- Základný zaužívaný model auta je nezmenený už takmer 100 rokov. Práve tu vidíme najväčší potenciál pre Apple, spoločnosť, ktorá je známa svojím dizajnom a inováciami. Práve tento aspekt by Apple mohol využiť vo svoj prospech a pridať tak niečo, čo ich od konkurencie úplne odlíši.
- Žijeme v dobe internetu. Dnes sú už všetky veci pripojené na internet. Výnimkou nebudú ani autá. Preto má Apple veľký potenciál a zároveň výhodu pred tradičnými automobilkami, ktoré nemajú skúsenosti s vývojom užívateľských aplikácií. Už aj v dnešnej dobe mnoho vodičov radšej využíva aplikácie vo svojom telefóne, ako vstavané v automobile, napr. navigáciu či prehrávanie hudby.

Keď sa teda pozrieme na tieto spomenuté klady a zápory vývoja automobilu, znie to tak, že Apple má skutočne veľký potenciál prísť do odvetvia s novým pohľadom, čo by mohlo spoločnosti pomôcť k zvyšovaniu hodnoty podnikania. Apple však údajne nie je spokojný so súčasným vývojom svojho elektromobilu. Možným riešením by mohlo byť prevzatie, resp. spoločné podnikanie s Teslou. Analytici sa však zhodujú, že práve sídlo spoločnosti Tesla v USA bude pre Apple daňovo nevýhodné a radšej bude hľadať automobilky

so sídlom v zahraničí, nakoľko až 75 % zisku spoločnosti Apple sa vytvorí mimo USA. Spoločnosť Tesla Motors už má na trhu elektromobily Model S a Model X. Zákazníkov si získali luxusným dizajnom, výkonom, ktorý konkuruje aj tradičným športovým autám, ale v neposlednom rade aj množstvom inovácií. Medzi tie najrevolučnejšie patrí určite autopilot, ktorý teraz vyvíja Jim Keller. Práve on vytvoril za svojho pôsobenia v Appli procesor s označením A4 a A5, ktorý bol vo väčšine iOS zariadení. Aj tento fakt môže znamenať, že Tesla už nemá záujem o spoluprácu s Applom.

A víťazom sa stáva...

Apple jednoznačne dosahuje neporovnateľne lepšie hospodárske výsledky ako Tesla, ktorá má síce dobré tržby, no vzhľadom na vysoké investície sa pohybuje v strate. Z tohto pohľadu by bolo pre Teslu výhodné spojiť sa s Apple, nakoľko príviv kapitálu aký vie poskytnúť Apple by spoločnosti veľmi pomohol. Pri porovnávaní produktov Apple iCar vs. Tesla Model S je jednoznačné, že z tohto pohľadu má určite väčšie skúsenosti s automobilmi spoločnosť Tesla, ale Apple má zase lepšie skúsenosti s *user-friendly* aplikáciami a softvérom, ktorý moderné automobily ako Tesla používajú. Ak by došlo k podnikovej kombinácii, určite by si vedeli obe spoločnosti navzájom pomôcť s vývojom v oblasti, v ktorej sa špecializujú.

*Autormi článku sú Bc. Matúš Ďurčák
 a Ing. Marek Krištof
 z Ekonomickej fakulty UMB v Banskej Bystrici*

Štrnásty ročník odbornej konferencie Finančné riadenie podnikov 2016

Dvadsaťte výročie vzniku Slovenskej asociácie podnikových finančníkov – SAF si pripomenuli jej členovia 25. októbra, v predvečer konania 14. ročníka odbornej konferencie Finančné riadenie podnikov 2016. Pri tejto príležitosti, v RADISSON BLU CARLTON HOTEL v Bratislave, odovzdali ocenenie SAF za prínos v oblasti podnikových financií za rok 2016, ocenenie CECGA Najlepšia výročná správa, pre podniky a pri tejto významnej udalosti ocenili aj spolupracovníkov SAF.

Andrej Révay, prezident SAF, poobhliadnutie sa za uplynulými 20-timi rokmi

20 rokov ubehlo ako voda

Vznikli sme 22. novembra 1996, keď sa pod záštitou ministra financií Sergeja Kozlíka, guvernéra NBS Vladimíra Masára, prezidenta Asociácie zamestnávateľských zväzov a združení Michala Lacha, v spolupráci s AFTE (Association Francaise des Trésories d'Enterprises), Asociáciou bánk Slovenska a Ekonomickou univerzitou v Bratislave uskutočnilo ustanovujúce zhromaždenie podnikových finančníkov. Prvý podnet na jej vznik vyšiel od Ing. Vladimíra Valacha, slovenského veľvyslanca v Paríži a predsedu Francúzsko-slovenskej obchodnej komory a riaditeľa divízie ekonomiky a nákupu a. s. Chemlon Humenné Patricka Mesnarda, ktorý sprostredkoval kontakty s AFTE a jej prezidentom Franciosom Schlumbergerom.

SAF bola zaregistrovaná Ministerstvom vnútra SR ako občianske združenie 28. januára 1997, tento dátum je považovaný za oficiálny dátum vzniku organizácie.

Zakladatelia si vytýčili za cieľ

V podstate zahraničné asociácie, ktoré podporovali náš vznik boli už asociácie treasury. My sme vznikli ako Slovenská asociácia podnikových finančníkov. Inšpirovali sme sa obsahom a štruktúrou u zahraničných asociácií, a zo začiatku sa orientovali na formy a organizačné štruktúry v podnikoch. Následne sme pomerne rýchlo začali kontaktovať aj ďalšie spolupracujúce organizácie, či už asociáciu lízingových spoločností, asociáciu malých a stredných podnikov či asociáciu bánk. Tak isto sme oslovili aj ministerstvo financií, parlamentný výbor pre financie a rozpočet, ktorý pripravoval legislatívu, Ekonomickú univerzitu v Bratislave, Ekonomickú fakultu Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici... Vytvorili sme pomerne rýchlo silnú komunitu, v ktorej sme sa stretávali, radili, pomáhali a vzdelávali sa navzájom. Zároveň sme sa snažili formovať legislatívne prostredie.

Od vzniku bolo naším cieľom prispievať k upevneniu stavovskej cti a pomôcť všeobecne zlepšiť postavenie a autoritu finančníkov v slovenských podnikoch. Upevniť ich vzájomnú solidaritu a spoluprácu, monitorovať a zaujímať stanoviská k novým zámerom, legislatívnym zmenám a trendom v ekonomickom prostredí Slovenskej republiky.

O rozvíjaní spolupráce asociácie so zahraničnými kolegami

V začiatkoch nám veľmi pomohla cezhraničná spolupráca. Po vzniku asociácie sme v roku 2000 vstúpili do International Group of Treasury Associations: IGTA – medzinárodná asociácia podnikových finančníkov. Tieto začiatky boli veľmi zaujímavé a ako mladší člen tejto asociácie sme v roku 2003 organizovali zasadnutie asociácie v Bratislave, za účasti mnohých významných asociácií z celého sveta (napr. USA, Austrália, JAR, Japonsko). Toto stretnutie bolo multilokálne keďže zasadnutie sa presúvalo naprieč Slovenskom a končilo v Prahe s podporou Českej Asociácie.

Z našich aktivít

V roku 2003 sme podporili daňovú reformu, v roku 2004 sme boli súčasťou reformy účtovníctva, ako členovia komisie. Táto reforma bola kľúčová pre vstup zahraničných investorov na slovenský trh, keďže bolo potrebné aj túto oblasť zosúladiť s európskou legislatívou. V roku 2009 sme sa podieľali aktívne na zavedení eura. Okrem legislatívnych procesov sme sa podieľali v spolupráci so Slovenskou asociáciou podnikových finančníkov aj na príprave manuálu (brožúry) pre podniky v rámci fungovania Eurofondov. V rokoch 2010 – 2011 sme sa aktívne zúčastnili SEPA. Prostredníctvom programového vyhlásenia Vlády SR sme pomohli vzniknúť registru účtovných záverov a jeho uvedeniu do praxe. Tento rok sa venujeme téme neplatenia daní, obchádzaniu daňových povinností.

Práca Asociácie nie je o jednotlivcoch, ale o kolektívnej práci spolupracovníkov asociácie, ako aj spolupracujúcich asociácií.

Najprospešnejšie partnerstvá

Spolupracovníkov - partnerov je veľa a preto sme sa rozhodli každoročne oceňovať tých najviac prospešných prostredníctvom ocenení SAF za prínos v oblasti podnikových financií. Túto cenu udeľujeme od roku 2008, vždy v predvečer výročnej konferencie Finančné riadenie podnikov, na základe návrhov a hlasovania všetkých členov Správnej rady SAF. Získali ju už Ivan Šramko, Elena Kohútiková, Marek Štrpka, Adrian Belánik, Andrej Révay, Rudolf Sivák, Elena Trenčianska, František Chvostál, Jozef Makúch, Richard Farkaš, Marian Jusko, Viera Laszová a Miroslav Štorkendl. Tento rok budeme pokračovať v oceňovaní. Kandidátkou bude Dana Meager - Štátna tajomníčka MF SR.

Oceňovanie

Pri príležitosti 20. výročia vzniku, ocenila SAF za prínos v oblasti podnikových financií za rok 2016 Pamätnými striebornými mincami, ktoré vydala NBS:

Ivana Šramka, predsedu rady pre obchod a rozpočtovú zodpovednosť, Elenu Kohútikovú, členku predstavenstva VÚB a predsedníčku správnej rady, Vladimila Podstránskeho, predsedu predstavenstva Slovenská dunajská konštrukčná, a. s., Miroslava Štorkendla, riaditeľa pobočky zahraničnej banky UniCredit banky na Slovensku, Richarda Farkaša, z partner KPMG, Danielu Klučkovú, generálnu riaditeľku sekcie daní a cieľ MF SR, Elenu Trenčiansku, zakladateľku SAF – predsedníčku rady starších, Petra Daniela, aktívneho spolupracovníka - člena SAF, Eduarda Hozlára, bývalého tajomníka SAF, Milku Zelmanovú, zakladateľku SAF, Františka Chvostála, zakladateľa SAF a čestného prezidenta SAF, Vieru Bakošovú, viceprezidentku SAF, Oľgu Dzurkovú, Miroslava Galamboša, viceprezidenta SAF a Andreja Révay, prezidenta SAF.

Unikátnu mincu zo skla vyrobenú v RONA, Lednické Rovne - špeciálne ocenenie udelila SAF Jozefovi Makúchovi, guvernérovi NBS.

Andrej Révay, prezident SAF, pri príležitosti 20. výročia založenia Asociácie vyslovil želanie, aby si Asociácia udržala priazeň členov, podnikov, aby získala väčšiu silu a elán, aby sa jej aj naďalej darilo pôsobiť v oblasti legislatívy tak na európskej ako slovenskej úrovni.

Ocenenie CECGA

Najlepšia výročná správa pre podniky

Je symbolické, že v predvečer historicky prvej medzinárodnej konferencie corporate governance súčasťou udeľovania ocenení SAF pre najlepšie slovenské podniky bolo aj ocenenie CECGA za Najlepšiu výročnú správu. „Ocenenia ako také organizujeme preto, aby sme zvýšili úroveň reportingu a tak isto, aby sme pomohli zvýšiť rating oceňovaných spoločností,“ uviedla Elena Kohútiková, členka predstavenstva VÚB a predsedníčka správnej rady, ktorá ceny odovzdávala. Medzi hlavné kritéria pri rozhodovaní patrili: Kvalita vyhlásení corporate governance, štruktúra výročnej práce, zloženie orgánov, politika odmeňovania...



Predsedníčka Správnej rady CECEGA Elena Kohútiková a prezident SAF Andrej Révay pri odovzdávaní cien CECEGA.

Cenu za najtransparentnejšiu výročnú správu získali:

- Slovenská sporiteľňa.
- Union poisťovňa.
- Tatry Mountain Resort, víťaz podnikateľských nefinančných inštitúcií.
- Slovnaft, získal mimoriadnu cenu za gentle diversity.

Vyhodnotenie súťaže O najlepšiu diplomovú prácu:

Prvé miesto nebolo udelené. Boli však udelené 2 druhé miesta, na ktorých sa umiestnili Andrea Grajciarová z Národno-hospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity a Matúš Kamenický z Obchodnej fakulty Ekonomickej univerzity Bratislava.

Predvečer 14-tého ročníka odbornej konferencie Finančné riadenie podnikov 2016 spestrilo kultúrne vystúpenie skupiny FRAGILE k 20. výročiu založenia SAF. Neformálnou výmenou názorov sa pokračovalo v rámci recepcie.

Mnohé zaujímavé a aktuálne témy priniesol 2. rokovací deň

Úvodná prezentácia patrila do réžie guvernéra NBS Jozefa Makúcha, ktorý otvoril 1. konferenčný blok **Makroekonomický - vývoj ekonomiky**.



Účastníci makroekonomického bloku: zľava Ivan Šramko (Rada pre rozpočtovú zodpovednosť), Jozef Makúch (guvernér NBS), Andrej Révay (prezident SAF)

Jednou z ústredných tém bola **Globálna a Európska daňová politika** – smerovanie a dopady na business. Panelová diskusia sa zamerala na odporúčania OECD pre zmenu Globálnych pravidiel medzinárodného zdaňovania – Projekt BEPS. Prezentovali sa odporúčania projektu BEPS v kontexte EÚ, vrátane posledného vývoja v EÚ (Balíček ATAP, riešenie sporov, obnovenie návrhu CCCTB). Na pretras prišli Daňové raje a podnikateľské aktivity, Daňová politika a podnikateľské prostredie v regióne strednej Európy.

Má BEPS / ATAD potenciál zvýšiť alebo znížiť konkurenciu krajín OECD a EÚ? Je tu príležitosť pre iné krajiny ako Čína, India, Brazília, Singapur a pod. priťahovať viac investícií formou propagácie väčšej ekonomickej slobody? Účastníci hľadali odpovede na tieto otázky, nepovšimnutý však nezostal ani odchod Veľkej Británie z EÚ a možné dopady BREXIT-u na ďalší vývoj BEPS/ATAD.

Ďalšou témou konferencie bola **digitalizácia firiem ako trend**. V tejto časti panelu sa hovorilo najmä o tom: Aký dopad má digitalizácia na prácu finančného riaditeľa, Aké sú príležitosti a riziká, ktoré so sebou digitalizácia prináša. Digitalizácia mení procesy, systémy a aj biznis modely. Čo to znamená pre CFO? Pohľad konzultanta / vizionára z oblasti IT na vplyv digitalizácie na biznis modely firiem a oblasť CFO. Digitalizácia sa nezaobíde bez efektívneho digitálneho marketingu. Každé vložené euro do digitálneho marketingu prináša schopnosť zefektívniť marketingové kampane, zvyšovať úspešnosť predaja a merať návratnosť vynaložených prostriedkov do marketingu.

V neposlednom rade sa konferencia venovala aj **risk manažmentu firiem** a témam ako banky pristupujú k hodnoteniu rizika firiem a, či ich zaujímajú len čísla alebo aj strategické smerovanie firiem. Môže byť rizikom pre firmu aj málo investícií, či priveľa hedžovania? Ako podniky uplatňujú dostupné informácie o svojich partneroch? Čo má vplyv na riadenie rizika firiem? Strategické riadenie je kľúčové – zmení 4. priemyselná revolúcia pohľad na riziko firiem? Pri hľadaní odpovedí sa nastoľovali ďalšie otázky prezentujúce súčasné poznatky účastníkov konferencie.



Pohľad na účastníkov konferencie

Konferencia nemohla a zrejme jej organizátori ani nepredpokladali, že prinesie vyčerpávajúce odpovede na všetky otázky. Je však dôležité, že v diskusii načrtla najpriateľnejšie východiská a riešenia. Môžeme smelo konštatovať, že odzneli mnohé zaujímavé podnety pre oblasť podnikového finančníctva.

Dr. Vladimír Dobrovič

Odborné podujatia SAF v roku 2016

Okrem odborných podujatí asociácie (uverejnených v predchádzajúcich číslach Finančného manažéra) SAF svoje aktivity realizovala okrem iného aj v nasledovných podujatiach:

Dňa 22. 3. 2016 Komisia SAF pre dane a clá pripravila v priestoroch Ekonomickej univerzity seminár na tému „*Daňové plánovanie a jeho budúcnosť*“. Lektorom bol medzinárodne skúsený odborník **JUDr. Tomáš Balco**, LL.M., FCCA, MF SR, Sekcia daňová a colná. Obsahom seminára bolo vyšpecifikovanie rozdielu medzi daňovým plánovaním, agresívnym daňovým plánovaním a daňovým únikom. Ďalej bolo rozobrané daňové plánovanie a jeho budúcnosť v EU ako aj balík opatrení EU proti agresívnemu daňovému plánovaniu. Seminár bol hodnotený ako veľmi úspešný, zúčastnilo sa ho vyše 60 členov a na záver sa rozprúdila bohatá odborná diskusia.

Dňa 14. 4. 2016 sa uskutočnil v priestoroch Ekonomickej univerzity seminár na tému „*Novela daňového poriadku*“ s lektorkou **Ing. Boženou Jurčíkovou** z Finančnej správy SR. Boli prednesené a na konkrétnych príkladoch demonštrované vybrané aspekty novely daňového poriadku s praktickými príkladmi dopadu zmien sankčného systému, ako aj niektoré ustanovenia daňového poriadku bezprostredne súvisiace s daňovou kontrolou.

Dňa 27. 4. 2016 sa uskutočnilo riadne Valné zhromaždenie SAF, kde v prvej odbornej časti vystúpil zástupca Sekcie inovácií a podnikateľského prostredia MH SR **Ing. Juraj Hostak** s aktuálnou témou „*Inteligentný priemysel pre Slovensko*“.



Vystúpenie Ing. Juraja Hostaka „*Inteligentný priemysel pre Slovensko*“

Dňa 26. 5. 2016 sa uskutočnil zaujímavý seminár „*Uvoľnite skryté investície do vášho ERP a maximalizujte ich návratnosť*“ s lektorom Ing. Alexandrom Cimbalákom, CEO, ACE enterprise Slovakia, s.r.o. Bola prebraná problematika integrácie rôznych podnikových systémov ako napr. komplexný obeh dokladov (DMS), zákaznícky systém (CRM) či elektronický dodávateľský portál a ich prepojenie s výrobným, technologickým či iným kľúčovým systémom, pomocou jedinečného a zrozumiteľného modelovacieho nástroja overeného a fungujúceho vo viac ako 80 krajinách. Boli demonštrované modelové situácie na reálnych dátach v reálnom čase s vysokým ohlasom v radách poslucháčov.

V dňoch 3. – 4. 6. 2016 sa zúčastnilo 14 zástupcov SAF „*Central – European Treasure Conference*“ v meste Siofók v Maďarsku, ktorú organizovala partnerská asociácia. Zástupcovia jednotlivých európskych asociácií postupne prednášali svoje príspevky v kontexte s vývojom v Centrálnej Európe. Následne prebehli mnohé osobné diskuzie a výmeny názorov v rôznych ekonomických oblastiach.

V dňoch 16. – 17. 6. 2016 Komisia SAF pre finančný trh pripravila v priestoroch hotela Flóra v Trenčianskych Tepliciach dvojdňový seminár „*Dopad legislatívnych zmien na podnikateľské prostredie*“ . Boli prednesené nasledovné témy:

- Dopad zmien Obchodného zákonníka – JUDr. Matej Firický - Havel, Holásek & Partners, s.r.o.
- Zákon o konkurze a reštrukturalizácii – stav a očakávanie – JUDr. Branislav Pospíšil
- Osobné bankroty – Ing. Jana Marková – CRIF Slovak Credit Bureau, s.r.o.
- Trestná zodpovednosť právnických osôb – JUDr. Matej Firický – Havel, Holásek & Partners, s.r.o.
- Zverejňovanie údajov v Obchodnom vestníku – JUDr. Zuzana Kresák Kamenská, MS SR
- Novela exekučného poriadku a jej dopad na podnikateľské prostredie – JUDr. Alena Szálavová, SKE
- Civilný sporový poriadok – JUDr. Martina Jenčová
- Reštrukturalizácia firmy – hľadanie ekonomického východiska – Ing. Jaroslav Málach, GIDE International.



Pohľad na účastníkov seminára.

V dňoch 25. – 26. 10. 2016 sa už tradične konal **14. ročník Konferencie Finančné riadenie podnikov 2016** s bohatým spoločenským aj odborným programom. Odborným garantom programu bol **guvernér NBS – Ing. Jozef Makúch, PhD.** Odborný program prebiehal v nasledujúcich panelových blokoch:

- Blok Makroekonomický – vývoj ekonomiky Slovenska
- Globálna a európska daňová politika – smerovanie a dopady na business
- Digitalizácia firiem ako trend
- Risk manažment firiem

Dňa **12. 12. 2016** bolo zvolané zasadnutie Daňovej komisie SAF na tému „*Anti tax avoidance directive (ATAD) - Smernica proti vyhýbaniu sa daňovým povinnostiam*“. Cieľom stretnutia bolo predstaviť jednotlivé opatrenia smernice a prediskutovať ich potencionálny dopad na ekonomiku podnikov. Jednalo sa tiež o prípravu na diskusiu s MF SR v procese implementácie do zákona o dani z príjmov, ktorá sa uskutoční začiatkom roka 2017. Výklad k Smernici predstavil **Ing. Branislav Ďurajka, KPGM**. Zasadnutia sa zúčastnili zástupcovia daňových útvarov všetkých veľkých subjektov ako aj akademickej obce v členskej základni SAF.

Dňa **15. 12. 2016** v priestoroch Imperial Clubu v Bratislave sa konala diskusia finančných manažérov na tému „*Hodnota za peniaze*“, ktorú uviedol **Ing. Ľudovít Ódor**, člen Rady pre rozpočtovú zodpovednosť. Boli rozbíjané otázky efektívneho vynakladania verejných zdrojov na Slovensku, aká je vlastná realita a aký budú mať z toho slovenské podniky a občania.

Želmíra Michelová

Slovenská asociácia podnikových finančníkov
Vás pozýva na tradičné
novoročné stretnutie finančníkov
spojené s odbornou diskusiou na témy

Prístup k spravodlivosti ako indikátor kvality podnikateľského prostredia

Situácie keď sa podnikateľ nevie domôcť v primeranom čase svojej pohľadávky negatívne ovplyvňujú kvalitu celého podnikateľského prostredia. Naprávanie vzťahov zavedením elektronického platobného rozkazu, či zavedením nových pravidiel v exekúciách, je jednou z možností obnovenia dôvery v štát a jeho inštitúcie. Aké sú najpodstatnejšie zmeny, ktoré prinesú zákony rezortu spravodlivosti v roku 2017? Dočkáme sa rýchlejších súdnych konaní a vyššej dôveryhodnosti justície?

Tému uvedie: Lucia Žitňanská,
podpredsedníčka vlády a ministerka spravodlivosti Slovenskej republiky

Jednotný kapitálový trh v rámci EU – budúcnosť z pohľadu Slovenska

Plán Európskej komisie na vytvorenie jednotného kapitálového trhu, diverzifikácia finančných zdrojov pre business, posilnenie cezhraničných kapitálových tokov, smernica o prospekte emitenta, zvýšenie diverzifikácie financovania SME prostredníctvom kapitálovom trhu, investičné príležitosti pre podniky a fyzické osoby.

Tému uvedie: Peter Kubrický, generálny riaditeľ Burzy cenných papierov, a.s.

Plán aktivít SAF na rok 2017

Termín konania: 24. januára 2017, v utorok o 14,30 hod.

Miesto konania: RVS Studené – Most pri Bratislave

Po skončení diskusie sa uskutoční neformálne stretnutie s občerstvením v priestoroch reštaurácie **EURÓPA**, na ktoré Vás srdečne pozývame.

Tešíme sa na stretnutie s Vami

Ing. Milka Zelmanová
predsedníčka Rady starších SAF

Ing. Andrej Révay
prezident SAF

ENGLISH SUMMARY

On the last page we provide brief English summaries of all papers presented in the current issue of our quarterly journal.

EDITORIAL

The editorial note is prepared by Mrs. Miloslava Zelmanová, editor-in-chief of the journal's editorial board.

PROFESSIONAL AND THEORETICAL TOPICS

GREAT SUCCESS OF 19. EUROPEAN CONFERENCE CORPORATE GOVERNANCE 2016

Elena KOHÚTIKOVÁ

DOES THE SLOVAK INDUSTRIAL COMPANIES CREATE NEW VALUE ?

Jana ŠNIRCOVÁ

BUSINESS ENVIRONMENT IN SLOVAKIA IN 2016 AND CHALLENGES FOR THE FUTURE

Tatiana HLUŠKOVÁ

CAPITAL MARKET, CORPORATE BONDS AND INFORMATION SOURCES

Marek KRIŠTOF

OPPORTUNITY FOR COMMON BUSINESS BY CORPORATIONS APPLE AND TESLA MOTORS

Matúš ĎURČÁK – Marek KRIŠTOF

ASSOCIATION PAGES

In the association pages SAF we offer:

- 14th annual conference of SAF Financial management of firms (*Vladimír DOBROVIČ*)
- Activities of SAF in 2016 (*Želmíra MICHELOVÁ*)

Vydavateľ a adresa redakcie

SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA PODNIKOVÝCH FINANČNÍKOV

Radničné námestie 4, 821 05 Bratislava

Tel: +421- 2 - 4363 5667

Fax: +421- 2 - 4363 5667

E-mail: kancelaria@asocfin.sk

Internetová stránka: www.asocfin.sk