

# FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XV. • číslo 3 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • 2015



SLOVAK ASSOCIATION OF FINANCE AND TREASURY  
BRATISLAVA

**CECGA**

CENTRAL EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE ASSOCIATION  
STREDEURÓPSKA ASOCIÁCIA SPRÁVY A RIADENIA SPOLOČNOSTÍ

# FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XV. • číslo 3 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • 2015

## OBSAH

<input type="checkbox"/> <b>ÚVODNÍK</b> .....	1
<i>Iveta GRIAČOVÁ, členka Správnej rady SAF</i>	
<input type="checkbox"/> <b>ODBORNÉ A TEORETICKÉ TÉMY</b>	
EURÓPSKA KONFERENCIA CORPORATE GOVERNANCE V RIGE JE VÝZVOU AJ PRE SLOVENSKO .....	2
<i>Martin PETER</i>	
ČO NOVÉ PRINÁŠA NOVELA ZÁKONA O DPH V ROKU 2016 .....	5
<i>Viera ROJKOVÁ</i>	
“INVESTÍCIE” DO ĽUDSKÉHO KAPITÁLU VO VEREJNOM SEKTORE .....	10
<i>Veronika MIŤKOVÁ</i>	
DISPOZIČNÉ CENNÉ PAPIERE .....	13
<i>Božena HRVOĽOVÁ</i>	
INOVATÍVNE FINANCOVANIE MALÝCH A STREDNÝCH PODNIKOV .....	17
<i>Hussam MUSA – Peter KRIŠTOFÍK – Zuzana STROKOVÁ</i>	
<input type="checkbox"/> <b>STRÁNKY SAF</b>	
PROGRAM KONFERENCIE FINANČNÉ RIADENIE PODNIKOV 2015 .....	25
<i>(redakcia)</i>	
ODBORNÉ PODUJATIA SAF ( <i>Eduard HOZLÁR</i> ) .....	26
<input type="checkbox"/> <b>RECENZIE KNÍH:</b> .....	28
<i>Michal Kočiš: Úvod do práva transferového oceňovania (Tomáš BALCO)</i>	
<input type="checkbox"/> <b>ENGLISH SUMMARY</b> .....	32



### Šéfredaktorka

Ing. Miloslava Zelmanová

### Zástupca šéfredaktora

doc. Ing. Peter Krištofík, PhD.

### Redakčná rada

doc. Ing. Mária Klimíková, PhD. - predseda

Ing. František Chvostaľ

Ing. Branislav Mikovíny

Ing. Elena Trenčianska, CSc.

### Výkonný editor

doc. RNDr. Eduard Hozlár, CSc.

### 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

19.10.2015

Milí kolegovia, kolegyně,

stretávame sa s vami pri príležitosti Konferencie finančných manažérov 2015, ktorá sa už po trinásť raz koná pod záštitou guvernéra Národnej banky Slovenska. Organizuje ju Slovenská asociácia podnikových finančníkov a predstavuje platformu, na ktorej sa môžeme stretnúť, porozprávať, ale hlavne, nájsť myšlienky na zamyslenie či inšpiráciu pre pracovný, ale aj osobný život. Verím, že aj pre vás, tak ako pre mňa, je práca s číslami koníčkikom, ale na prvom mieste sú vždy ľudia. Preto sme koncepciu tohtoročnej konferencie alternovali oproti minulým rokom a povedali sme si, že rovnako ako systémy, procesy či metodika je dôležitejšie – ak nie úplne najdôležitejšie – pozrieť sa na našu prácu aj cez ľudí. Niečo ako holistický prístup. Napokon, máte možnosť sa sami presvedčiť.

Tento rok vám okrem makroekonomického pohľadu, ktorý je v tejto dynamickej dobe dôležitejší ako inokedy, ponúkne príbeh. Príbeh firmy či firiem, ktoré majú na stole stále aktuálne otázky: máme sa zamerať na rast, stabilitu či potrebujeme reštrukturalizovať. A ak rásť, ako? Organicky či prostredníctvom akvizície.

A ak organicky, máme na to vlastné zdroje, alebo naša súvaha (vlastne po novom Výkaz finančnej pozície) má priestor na to, aby sme zmysluplne oslovili banky. Ak akvizíciami – je správny čas na vstup investora, ak investora – finančného, alebo strategického. Ak sa vyberiem touto cestou, čo to pre mňa znamená. Som pripravený dnes, alebo potrebujem čas. Má zmysel oceňovať vlastnú firmu pravidelne, a ak áno, pre koho? Je dôležité, aby rástla firma alebo jej hodnota? Ak sa odhodlám osloviť banku, čo odo mňa tento krát budú potrebovať. Aký typ financovania mi ponúknu, ak vôbec. Viem sa pozrieť na svoju firmu očami bankára, aby som bol na strentutie s ním pripravený? Ak sa rozhodnem, že teraz je ten správny čas na vstup investora, ako ho presvedčím a ako dokážeme zladíť názory na to, ako firmu ďalej riadiť a smerovať.

A ak sme už všetko toto prekonali, čo nás čaká? A. Einstein raz povedal: Nemôžete vyriešiť problém tým istým myslením, ktoré ho vytvorilo, a skúsenosti nám potvrdia, že mal veľkú pravdu. Napokon, je veľa štúdií, ktoré nám dokonca vedia kvantifikovať, na čom je založený úspech firmy. A tušíte správne, nie je založený na našom postavení na trhu, ani technologickej vyspelosti. Úspech firmy závisí najmä na postoji, filozofii a prístupe manažmentu. Jeho inovačnej schopnosti, jeho schopnosti viesť firmu správnym smerom, jeho schopnosti počúvať a vytvárať správnu podnikovú kultúru, jeho schopnosti vidieť, ktoré kľúčové kompetencie sú pre nás najdôležitejšie a na ktoré sa chceme zamerať. Vidieť les napriek stromom, a napriek lietajúcim trieskam. Máme teda správnych ľudí pre našu stratégiu? Komunikujeme správne interne, dovnútra firmy ale aj externe, smerom ku všetkým stakeholderom? Je HR oddelenie/úsek našim priateľom alebo len čerpá zdroje, ktoré potrebujeme inde.



Kúpili sme firmu a sme v procese integrácie a kultúrnej amalgácie. Vieme ako na to? Prečo potom veľmi vysoké percento akvizícií končí neúspešne. Kde robíme chybu?

Otvorili sme sa investorovi. Rozumieme si čo sa týka stanovenia cieľov a ukazovateľov, ktoré nám majú identifikovať, či ideme správnym smerom? A ruku na srdce, ako často robíme interne či aspoň sami pre seba benchmarking voči konkurencii. Ako často si preštudujeme finančné výkazy a závierky našich konkurentov a pozrieme sa, či naše KPI sú niekde v medziach štandardu v našom priemysle. Pozrieme sa občas na zdroje informácií o prebiehajúcich fúziách a akvizíciách, a preštudujeme si podrobne prebiehajúce transakcie? Alebo sme zahltení dennou agendou a operatívu a riešime otázky daní, účtovníctva, výkazníctva, termíny, štatistiky. Robí náš kontroling naozaj to, na čo ho potrebujeme? Robíme si forecast v správnom čase a pravidelne aktualizujeme strategický plán, aby sme vedeli, kde sa raz môžeme ocitnúť? Je ročný rozpočet len niečo pre bankára, akcionára, investora alebo naozaj pre nás? Riešime financie cez mílniky, ktoré vyhodnocujeme pravidelne? Podriaďujeme sa trendom v odvetví pôsobenia našej firmy, alebo prinášame nový pohľad?

Tento stĺpček je plný otázok. Priznávam, sú to otázky, ktoré si ja kladím permanentne a neustále. Odpovede hľadám často u kolegov z asociácie, u audítorov, poradcov ale hlavne u seba. A u kolegov v top manažmente, hoci aj oni sú často pohltení dennou operatívu a na stratégiu nie je čas. Uvedomujem si, že by to malo byť práve naopak. Že stratégia by mala tvoriť väčšinu nášho času a na operatívu by sme mali mať správnych ľudí, technológie a systémy. Áno, Jules Verne by sa čudoval, čo všetko vieme dnes spočítať niekoľkými klikmi a ako hlboko do stredu zeme vieme vidieť. Len či sa pozeráme správnym smerom...

Na to všetko, aj keď sa to zdá byť nespracovateľne veľa, sa chceme zamerať počas konferencie. A ešte malé prekvapenie, počas konferencie vám budú k dispozícii profesionálni personalisti, aby odpovedali na vaše (skryté či otvorené) otázky.

Prajem vám za seba, kolegov zo SAF a prípravný výbor konferencie príjemný zážitok!

*Iveta Griačová*  
členka Správnej rady SAF



# Európska konferencia Corporate Governance v Rige je výzvou aj pre Slovensko

**Martin PETER**

**CECGA**

CENTRAL EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE ASSOCIATION  
STREDOEURÓPSKA ASOCIÁCIA SPRÁVY A RIADENIA SPOLOČNOSTÍ



Dňa 13. mája tohto roku sa v Rige, hlavnom meste Lotyšska, ako krajiny predsedajúcej Rade Európskej únie uskutočnila pre oblasť správy a riadenia spoločností významná udalosť, ktorou bolo usporiadanie šestnástej európskej konferencie Corporate Governance.

Riga, mesto, ktorého história siaha k začiatkom 13. storočia a ktoré bolo v čase svojho založenia majákom civilizácie v divokých severských končinách sa tak na jeden deň stalo majákom pre európske a svetové Corporate Governance.

Rovnako ako mnohé predsednícke krajiny pred ním sa aj Lotyšsko a jeho ministerstvo spravodlivosti spolu s ľuďmi z tímu predsedníctva Lotyšska v Rade Európskej únie rozhodli zorganizovať konferenciu, ktorej obsahom mala byť správa a riadenie spoločností.

Ako naznačoval aj samotný názov konferencie – „Corporate Governance: a tool to increase competitiveness in the digital era“, cieľom organizátorov bolo podnietiť diskusiu o správe a riadení spoločností v digitálnom veku, veku rýchleho a dynamického rozvoja služieb a podnikania vo virtuálnom prostredí. Konferencia bola o to zaujímavejšia, že Lotyšsko spolu s ostatnými pobaltskými štátmi sú v iGovernmente a iBiznise lídrami v rámci Európskej únie.

Konferencie sa zúčastnilo priamo 200 a prostredníctvom online prenosu ďalších 600 účastníkov. Stretli sa tu zástupcovia verejnej a akademickej oblasti s ľuďmi z biznisu a záujmových organizácií. Vytvorila sa tak unikátna príležitosť intenzívne diskutovať o témach súvisiacich s pravidlami pre podnikanie takmer vo všetkých oblastiach. Rozhovory sa tak viedli nielen v panelových diskusiách, ale aj pri menej formálnych príležitostiach. A tém na rozhovor bolo mnoho, nakoľko jednotlivé panely konferencie mali rozdielne zameranie od zvyšovania konkurencieschopnosti európskej ekonomiky prostredníctvom Corporate Governance, cez úlohy predstavenstiev a dozorných rád v až po práva akcionárov a ich prínos k lepšiemu riadeniu podnikov.

Podrobnejšiu informáciu o témach konferencie nájdú čitatelia na stránke Stredoeurópskej asociácie správy a riadenia spoločností (Central European Corporate Governance Association – CECGA)<sup>1</sup>. Z môjho pohľadu najzaujímavejšou časťou konferencie bola časť o digitalizácii, teda nosná téma konferencie

a téma, v ktorej sú práve Lotyšsko a baltské krajiny lídrmi v rámci EÚ.

Digitalizácia podnikateľského prostredia a verejnej správy zároveň vzbudila aj najviac diskusií. Hovorilo sa zavádzaní nových technológií do komunikácie medzi spoločnosťami a ich vlastníckmi. Elektronické zasielanie údajov spolu s možnosťou online účasti na valných zhromaždeniach sú dôležité pre rastúci počet medzinárodných akcionárov spoločností, kedy zasielanie písomných informácií a osobná účasť na zasadnutiach môžu spôsobovať množstvo problémov. Diskusia hodnotila aj pripravenosť európskej ekonomiky využívať nové technológie a bariéry pri ich zavádzaní. Tie netreba hľadať v oblasti technológií samotných. Účastníci sa zhodli, že je to najmä právny rámec, ktorý je potrebné prispôsobiť novým spôsobom komunikácie. Harmonizácia v rámci európskeho priestoru, ktorá je na prvý pohľad najlogickejšou cestou však nemusí byť pri bližšom skúmaní tak jednoduchá. Prekážkou je najmä roztrieštenosť právnych úprav v jednotlivých členských štátoch. Odstránenie alebo zmiernenie týchto rozdielov napríklad aj zavedením jednotného európskeho informačného portálu obchodných spoločností je základom pre zlepšenie zavádzania nových technológií zjednodušenie cezhraničného podnikania.

V tejto oblasti vznikajú iniciatívy, ktoré môžu veci pohnúť správnym smerom. Za všetky je potrebné spomenúť iniciatívu Európskej komisie prehodnotiť využitie digitálnych technológií v oblasti Corporate Governance a v práve obchodných spoločností a rovnako plánovanú konferenciu organizovanú Európskou Komisiou na túto tému pod názvom „Company Law in the Digital Age“, ktorá sa uskutoční 2. októbra 2015 v Bruseli<sup>2</sup>.

Digitalizácia bola diskutovaná aj z pohľadu bezpečnosti. Tá sa nedá oddeliť od akejkoľvek diskusie na tému elektronizácie podnikania a riadenia spoločností. Ochrana pred zneužitím sietí a komunikačných kanálov ako aj ochrana citlivých informácií o klientoch a aktivitách spoločností je nesmierne dôležitou súčasťou zavádzania digitálnych nástrojov. V tomto ohľade sa musí zmeniť najmä myslenie niektorých podnikateľov, ale aj samotných štátov, tak aby oblasť kybernetickej bezpečnosti nebola naďalej podceňovaná. Bezpečnosťou nie sú len programy na ochranu pred škodlivým softvérom. Spoločnosti by mali prejsť z pasívneho do aktívneho módu ochrany svojich sietí

a vyhodnocovať hrozby na priebežnej báze. Vyšetrenie únikov a útokov je treba viesť už pri podozrení aj v spolupráci so špecializovanými útvarmi štátnych zložiek a je potrebné zabezpečiť širší rámec ochrany fungovania virtuálneho priestoru jednotlivých štátov a ich schopnosti účinne a najmä včas odpovedať na útoky na infraštruktúru a komunikáciu.

Pravidlá Corporate Governance pre podniky, ale aj širšie pravidlá pre používanie nových technológií, či už vo forme overených podpisov a ich používania v styku s orgánmi verejnej správy alebo komunikácií medzi spoločnosťami navzájom by mali preto byť založené na aktívnej spolupráci zástupcov súkromného a verejného sektora.

A čo je odkazom konferencie a jej hlavná myšlienka? Z môjho pohľadu je ňou potreba vyváženosti. Obdobie pokrízových rokov prinieslo silné volanie po úprave pravidiel fungovania spoločností. Snaha o zvrátenie a prevenciu krízového smerovania ekonomiky tiahla regulátorov na celom svete od G 20, cez Európsku Komisiu až po vlády jednotlivých štátov k sprísňovaniu regulácie a jej rozširovaniu do aspektov podnikateľskej činnosti spoločností, ktoré dovtedy tvrdej regulácií odolávali. V období digitalizácie a zrýchľovania ekonomiky je potrebné vyvažovať reguláciu so schopnosťou samotných účastníkov trhu upraviť si navzájom niektoré vzťahy formou „best practice“. Tam kde je harmonizácia pravidiel ťažká je práve priestor nastaviť pravidlá správania a riadenia samotnými spoločnosťami tak, aby boli rešpektované a dodržiavané a tvorili tak protiváhu „tvrdej“ regulácií. Práve vyváženosť prístupu ku Corporate Governance musí byť pravidlom pravidiel do budúcnosti a zároveň byť obsiahnutá v snahe o zhodnotenie stávajúceho rámca a potrebe a vôle v jeho zlepšení.

K tomuto odkazu smerujú nielen závery konferencie Corporate Governance v Rige, táto myšlienka je prítomná aj v nových princípoch Corporate Governance vytvorených na pôde Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj, ktoré boli zverejnené v minulých dňoch<sup>3</sup>. Zároveň v oblasti finančného trhu je možné konštatovať trend prehodnocovania a snahu o citlivé nastavenie pravidiel pre správu a riadenie spoločností aj zo strany Európskej Komisie ako sa vyjadril lord Hill, Komisár pre oblasť finančných služieb v spojitosti s novými, ale aj existujúcimi úpravami v oblasti bankovníctva a finančného trhu.

Konferencia Corporate Governance v Rige bola unikátnou príležitosťou stretnúť zaujímavých ľudí a diskutovať o zaujímavých témach nielen v oblasti správy a riadenia spoločností. Preto nesmierne podporujem rozhodnutie Stredoeurópskej asociácie správy a riadenia spoločností – CECGA zorganizovať počas predsedníctva Slovenskej republiky v Rade Európskej únie konferenciu Corporate Governance na Slovensku a nesmierne ma teší, že Prezident Slovenskej republiky pán Andrej Kiska, Ministerstvo financií SR a Ministerstvo spravodlivosti SR prevzali záštitu nad touto konferenciou. Som presvedčený, že sa nám podarí zorganizovať zaujímavú konferenciu, ktorá vy-

tvorí zástupcom verejného a akademického sektora a najmä zástupcom podnikov a ich akcionárov možnosť diskutovať o aktuálnych otázkach vývoja Corporate Governance a celej ekonomiky v podmienkach neustále sa meniaceho a dynamickej Európy 21. storočia.

Verím, že sa v októbri 2016 stretneme na európskej konferencii Corporate Governance v Bratislave.

*Autorom článku je Mgr. Martin Peter riaditeľ odboru bankovníctva Ministerstva financií SR a člen Stredoeurópskej asociácie správy a riadenia spoločností – CECGA*

<sup>1</sup> <http://cecga.org/wp-content/uploads/Riga-CG-Conference.pdf>

<sup>2</sup> [http://ec.europa.eu/justice/events/company-law-2015/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/events/company-law-2015/index_en.htm)

<sup>3</sup> <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>

# Čo nové prináša novela zákona o DPH v roku 2016

(komentár k pripravenej novele zákona)

**Viera ROJKOVÁ**

1. január 2016 prinesie so sebou opäť aj zmeny v oblasti dane z pridanej hodnoty. Niektoré zmeny sú spresňujúceho charakteru, zákon však obsahuje aj zmeny, ktoré sú zásadného významu. Medzi tie zásadnejšie patria zmeny týkajúce sa platenia zábezpeky pri registrácii za platiteľa dane z pridanej hodnoty, zavedenie osobitného režimu zdaňovania, založeného na prijatí platieb a rozšírenie tuzemského sektorového samozdanenia. Novela zákona č. 222/2004 Z.z. o DPH v znení neskorších predpisov (ďalej len novela zákona o DPH) sa dotkne aj kontrolného výkazu a to u tých platiteľov DPH, ktorí uplatňujú odpočítanie dane na základe faktúr vyhotovených elektronickou registračnou pokladnicou. Tieto štyri okruhy novely zákona o DPH si priblížime v tomto článku.

## **1. Registrácia na DPH**

Novela zákona o DPH sa od 1.1.2016 dotkne najmä povinnosti súvisiacej s platením zábezpeky. Povinnosť platiť v niektorých prípadoch zábezpeku pri registrácii za platiteľa DPH bola do zákona zavedená v r. 2012. Túto povinnosť budú mať aj naďalej osoby žiadajúce o povinnú alebo dobrovoľnú registráciu spĺňajúce jedno z kritérií na uloženie zábezpeky. Kritériá zostávajú nezmenené a patria medzi ne existencia nedoplatku nad 1000 € u prepojenej osoby alebo zrušenie registrácie pre DPH prepojenej osoby z úradnej moci. Prepojenosť osoby žiadajúcej o registráciu, či už je to fyzická osoba alebo právnická osoba s inou fyzickou alebo právnickou osobou je pre účely zákona o DPH definovaná pomerne široko a je sledovaná cez osobu konateľa alebo spoločníka. Podľa doterajšej úpravy bol v prípade neuhradenia uloženej zábezpeky uplatňovaný rôzny následok v závislosti od toho, či

zábezpeku neuhradil žiadateľ registrujúci sa na DPH dobrovoľne alebo povinne. Zatiaľ čo pri povinnej registrácii správca dane žiadateľa zaregistroval a neuhradenú zábezpeku vymáhal, pri dobrovoľnej registrácii neuhradenie zábezpeky v plnej výške viedlo k zamietnutiu žiadosti o registráciu. A práve novela zákona o DPH od 1.1.2016 prináša zjednotenie následku v prípade neuhradenia zábezpeky a to v tom smere, že neuhradenie zábezpeky zdaniteľnou osobou žiadajúcou o dobrovoľnú registráciu nebude dôvodom na zamietnutie žiadosti, daňový úrad osobu zaregistruje a zábezpeku bude vymáhať cestou daňového exekučného konania. Samozrejme jednou z možností vymoženého neuhradenej zábezpeky bude použitie prípadného nadmerného odpočtu tejto osoby.

Druhou zásadnou zmenou v oblasti uplatňovania inštitútu zábezpeky pri registrácii na DPH bude zrušenie povinnosti zložiť zábezpeku v prípade, keď zdaniteľná osoba žiadajúca o dobrovoľnú registráciu neuskutočňuje v čase podania žiadosti žiadne zdaniiteľné obchody, t.j. nedodáva tovary a služby, ale vykonáva prípravnú činnosť spojenú s prípravou na podnikanie. Podľa prechodného ustanovenia k úpravám účinným od 1.1.2016 sa zábezpeka na DPH bude uplatňovať pri žiadostiach o registráciu pre DPH podaných do 31.12.2015, o ktorých nebolo samozrejme do tohto dátumu už rozhodnuté.

Obidve tieto legislatívne opatrenia v oblasti zábezpeky je možné bezpochyby zaradiť medzi opatrenia, ktoré odstraňujú administratívne prekážky podnikania.

## 2. Osobitný režim zdaňovania

Aj ďalšiu legislatívnu úpravu v oblasti DPH je možné zaradiť medzi také, ktoré vedú k zlepšeniu podmienok uplatňovania zákona o DPH a to najmä pre malé a stredné podniky. Táto úprava bola doteraz prezentovaná tak trochu v zjednodušenej podobe a jednostranne a to ako povinnosť odvádzať DPH len potom, ako dostane platiteľ úhradu za ním poskytnuté tovary a služby od svojich odberateľov a teda získa prostriedky na odvod dane. Zavedenie tejto osobitnej úpravy má však svoje pravidlá a každý platiteľ, ktorý sa pre jej uplatňovanie rozhodne, by sa s týmito pravidlami mal vopred dôkladne oboznámiť. Potreba zaviesť do legislatívy platnej v SR osobitnú úpravu založenú na posunutí daňovej povinnosti až na moment prijatia platby od odberateľa sa ukázala najmä v ostatných rokoch a to napríklad po zavedení inštitútu ručenia za daň, ako aj po zmene kritérií, kedy daňový úrad mohol zrušiť registráciu pre DPH z úradnej moci. Jedným z takýchto kritérií bola aj skutočnosť, keď platiteľ DPH opakovanne v kalendárnom roku neuhradil svoju vlastnú daňovú povinnosť. Samozrejme, že daňové úrady registráciu takýchto platiteľov automaticky nerušili, ale platitelia sa dostali do osobitného zoznamu zverejňovaného na portáli finančnej správy. Tento zoznam zároveň slúžil ako jeden z podkladov na uplatnenie inštitútu ručenia za daň z pridanej hodnoty a platitelia v ňom uvedení boli vo všeobecnosti považovaní za rizikových obchodných partnerov. Do zoznamu sa dostávali mnohí platitelia DPH, ktorým neboli v termíne alebo aj vôbec uhrádzané ich pohľadávky, čím sa dostávali do druhej platobnej neschopnosti a okrem iného neboli schopní uhradiť svoje daňové povinnosti na DPH. Práve pre takýchto platiteľov DPH je určená osobitná úprava uplatňovania dane až na základe prijatej platby za dodanie tovarov a služieb.

V čom teda táto osobitná úprava spočíva, kto ju môže využívať, v akých lehotách a aké má povinnosti v súvislosti s jej uplatňovaním? Odpovede na tieto otázky sú nasledovné:

### 2.1. Deň vzniku daňovej povinnosti a deň vzniku práva na odpočítanie dane

Ako je už vyššie uvedené, platiteľom, ktorí sa rozhodnú pre uplatňovanie osobitnej úpravy, bude daňová povinnosť vznikať dňom prijatia platby za dodané tovary a služby. Takýto osobitný režim vzniku

daňovej povinnosti sa týka len odplatných dodávok v tuzemsku, pri ktorých je platiteľ povinný platiť daň podľa § 69 ods. 1 zákona o DPH a nevzťahuje sa na oslobodené dodávky tovarov do iného členského štátu podľa § 43 zákona o DPH a na dodávky v rámci trojstranného obchodu podľa § 45 zákona o DPH.

Keďže integrálnou súčasťou mechanizmu DPH je aj odpočítanie dane, osobitná úprava sa týka aj vzniku práva na odpočítanie. Právo odpočítať daň z prijatých tovarov a služieb osobami, ktoré budú osobitnú úpravu uplatňovať, vznikne dňom zaplatenia za tovary a služby dodávateľovi. Ak by platiteľ zaplatil svojmu dodávateľovi len časť protihodnoty, právo odpočítať daň mu vznikne pomerne podľa výšky sumy, ktorú zaplatil.

### 2.2. Kto môže osobitnú úpravu využívať

Osobitnú úpravu uplatňovania dane môžu využívať len platitelia, ktorí sú registrovaní podľa § 4 zákona o DPH, pričom využívanie tejto úpravy je dobrovoľné. Ak sa však platiteľ pre osobitnú úpravu rozhodne, musí toto svoje rozhodnutie oznámiť daňovému úradu. Keďže osobitná úprava je určená na podporu malých a stredných podnikateľov, pre jej uplatňovanie sa od 1.1.2016 budú môcť rozhodnúť len tí platitelia, ktorých obrat za predchádzajúci kalendárny rok nedosiahol 100 000 € a odôvodnene predpokladajú, že ho nepresiahnu ani v kalendárnom roku prebiehajúcom. Treba si uvedomiť, že kým napr. pre účely obratu pre povinnú registráciu alebo pre účely zrušenia registrácie pre DPH sledujú zdaniteľné osoby obrat za 12 po sebe idúcich kalendárnych mesiacoch, pre účely osobitnej úpravy je to vždy za kalendárny rok. Ďalšou podmienkou je, že na platiteľa, ktorý má záujem uplatňovať osobitnú úpravu, nebol vyhlásený konkurz a ani nevstúpil do likvidácie.

Zákon o DPH tiež upravuje, kedy bude musieť platiteľ dobrovoľnú úpravu opustiť. Bude to vtedy, ak v prebiehajúcom kalendárnom roku dosiahne obrat 100 000 €, stane sa členom skupiny podľa § 4a zákona o DPH, bude na neho vyhlásený konkurz, vstúpi do likvidácie, zruší sa bez likvidácie alebo dôjde k úmrtiu platiteľa.

### 2.3. Deň začatia a deň skončenia uplatňovania osobitnej úpravy

Ak sa platiteľ rozhodne uplatňovať osobitnú úpravu, začne s ňou od prvého dňa svojho zdaňovacieho ob-



dobia, teda buď od prvého dňa mesiaca alebo od prvého dňa štvrtroka. Ak platiteľ ukončí uplatňovanie osobitnej úpravy, z dôvodov, že presiahol obrat 100 000 €, deň skončenia je posledný deň zdaňovacieho obdobia, v ktorom dosiahol stanovený obrat. Ak nastanú iné skutočnosti znemožňujúce využívanie osobitnej úpravy, deň skončenia jej uplatňovania je napríklad deň, ktorý predchádza dňu, keď sa platiteľ stal členom skupiny, alebo deň, ktorý predchádza vyhláseniu konkurzu alebo vstupu do likvidácie, alebo deň, ktorý predchádza dňu jeho zániku.

V prípade, ak platiteľ bude naďalej spĺňať podmienky dané zákonom na využívanie osobitnej úpravy, ale pre jej skončenie sa rozhodne sám, deň skončenia je posledný deň kalendárneho roka, v ktorom svoje rozhodnutie písomne oznámi daňovému úradu. Znamená to, že ak svoje rozhodnutie písomne neoznámí, je povinný osobitnú úpravu naďalej uplatňovať a jej dobrovoľné ukončenie je možné vždy len k 31.12..

#### 2.4. Oznamovacie povinnosti

S uplatňovaním osobitnej úpravy je spojených niekoľko oznamovacích povinností a zavedených niekoľko nových lehôt. Ak sa platiteľ rozhodne od prvého dňa zdaňovacieho obdobia uplatňovať osobitnú úpravu, je povinný toto svoje rozhodnutie písomne oznámiť daňovému úradu do konca kalendárneho mesiaca, v ktorom ju začal uplatňovať. Lehota do konca kalendárneho mesiaca sa vzťahuje aj na platiteľov, ktorí majú zdaňovacie obdobie kalendárny štvrtrok. Keďže zákon o DPH stanovil jednoznačnú povinnosť podať oznámenie písomne, nie je možné využiť zákona o správe daní č. 563/2009 Z.z. v znení neskorších predpisov (daňového poriadku) a oznámiť túto skutočnosť ústne do zápisnice u správcu dane.

Oznamovaciu povinnosť budú mať platitelia aj pri skončení využívania osobitnej úpravy. Ak sa platiteľ rozhodne skončiť jej uplatňovanie dobrovoľne, rozhodnutie oznámi v priebehu kalendárneho roka, uplynutím ktorého hodlá uplatňovanie ukončiť. Zákon totiž stanovuje, že platiteľ je povinný skončiť uplatňovanie osobitnej úpravy posledným dňom kalendárneho roka, v ktorom túto skutočnosť daňovému úradu oznámil.

Ak platiteľ bude nútený z presne vymedzených dôvodov uplatňovanie ukončiť, platiteľ alebo jeho

právny nástupca oznámi túto skutočnosť do 5 dní od skončenia zdaňovacieho obdobia, v ktorom došlo k skončeniu uplatňovania osobitnej úpravy.

Zoznam platiteľov, ktorí písomne oznámili začatie a skončenie uplatňovania osobitnej úpravy a zoznam platiteľov, ktorí osobitnú úpravu uplatňovali a ich registrácia pre DPH bola zrušená, bude Finančným riaditeľstvom SR zverejnený na portáli finančnej správy. Finančné riaditeľstvo na svojom portáli zverejní tiež vzor oznámenia.

#### 2.5. Ďalšie povinnosti

Ďalšie povinnosti, ktoré bude musieť platiteľ DPH v súvislosti s uplatňovaním osobitnej úpravy plniť, súvisia s vyhotovovaním faktúr. Platiteľ bude pri dodávke tovarov a služieb povinný vyhotoviť faktúru, v ktorej okrem náležitostí podľa § 74 zákona o DPH bude povinný zreteľne a čitateľne uviesť slovnú informáciu „daň sa uplatňuje na základe prijatia platby“. Ak by takúto slovnú informáciu na faktúre neuviedol, daňová povinnosť mu vznikne bežným režimom podľa § 19 zákona o DPH. Neuvedenie slovnej informácie na pôvodnej faktúre nie je prípustné dodatočne opraviť doplnením tohto údajja.

Zákon upravuje aj postup platiteľov pri odpočítaní dane z investičného majetku uvedeného v § 54 ods. 2 zákona o DPH počas obdobia plynutia osobitnej úpravy, ako aj postup pri oprave základu dane. Pri zvýšení alebo znížení základu dane bude platiteľ rovnako povinný zohľadňovať vrátenie a prijatie platby a dodatočné zaplatenie svojmu dodávateľovi.

Platitelia, ktorí ukončia uplatňovanie osobitnej úpravy či už dobrovoľne alebo povinne z dôvodov, že prestali spĺňať podmienky na jej uplatňovanie, alebo ak dôjde k zrušeniu ich registrácia pre DPH, budú povinní odviesť daň. Znamená to, že im vznikne daňová povinnosť z dodania tovarov a služieb za celé obdobie uplatňovania osobitnej úpravy, ktorá by bola vznikla, ak by neboli osobitnú úpravu uplatňovali. Zároveň im vznikne aj právo na odpočítanie, ktorú si z dôvodu uplatňovania osobitnej úpravy a počas tejto doby neodpočítali, pretože nezaplatili záväzky voči svojim dodávateľom, samozrejme pri splnení ostatných podmienok zakladajúcich nárok na odpočítanie dane.

#### 2.6. Sankcie

Priamo v zákone o DPH sa zavádzajú aj nové sankcie a to pre prípad, že by platitelia začali uplatňovať oso-

bitnú úpravu bez splnenia zákonných podmienok, alebo by v takejto úprave pokračovali. Rovnako sankcia hrozí platiteľom, ktorí sa pre využívanie osobitnej úpravy rozhodli a napriek tomu na faktúre nebudú uvádzať slovnú informáciu „daň sa uplatňuje na základe prijatia platby“.

Daňové úrady budú pri ukladaní sankcií prihliadať na závažnosť a dĺžku trvania protiprávneho stavu, zákon stanovil maximálnu výšku pokuty a to 100 000 €.

Záverom je potrebné uviesť, že hoci sa pre uplatňovanie osobitnej úpravy rozhodnú len niektorí platitelia DPH spĺňajúci zákonné podmienky, dotkne sa aj platiteľov, ktorí takúto úpravu neuplatňujú a napríklad ani uplatňovať nemôžu. Stane sa tak pri uplatňovaní odpočítania dane. Pre vznik nároku na odpočítanie dane platí, že nárok vzniká v deň vzniku daňovej povinnosti. Ak osobe uplatňujúcej osobitnú úpravu podľa § 68d zákona o DPH vznikne daňová povinnosť až keď prijme platbu od svojho odberateľa, potom odberateľovi vznikne nárok na odpočítanie dane až keď jeho dodávateľ platbu prijme.

Táto novela zákona o DPH tak prináša určité výhody pre skupinu platiteľov, prináša snáď aj zlepšenie platobnej disciplíny, ale pravdepodobne aj zvýšené nároky na vedenie záznamov pre účely DPH.

### **3. Rozšírenie tuzemského sektorového samozdanenia**

Daň z pridanej hodnoty má celý rad rôznych špecifik, jedným z nich je aj určenie osôb, ktoré sú povinné odvádzať daň do štátneho rozpočtu.

V zásade je daň správcovi dane povinný platiť dodávateľ tovaru a poskytovateľ služieb. V niektorých prípadoch je touto osobou príjemca plnenia a to najmä pri cezhraničných dodávkach. Mechanizmus prenosu daňovej povinnosti na odberateľa predstavuje zjednodušenie pre dodávateľov z iných členských štátov, nakoľko odvod dane do štátneho rozpočtu v SR zabezpečí ich odberateľ a zahraniční dodávateľia sa nemusia registrovať v členskom štáte dodania tovarov a služieb. Prenos daňovej povinnosti na odberateľa pri tuzemských dodávkach medzi platiteľmi DPH súvisí s bojom proti daňovým podvodom. V zákone o DPH sa postupne rozširuje zoznam komodít, pri ktorých sa tuzemský prenos daňovej povinnosti uplatňuje. Od 1.1.2016 sa v súlade s čl. 199 smernice Rady 2006/112/ES o spoločnom systéme DPH prenos

bude uplatňovať aj na dodanie stavebných prác vrátane dodania stavby alebo jej časti, ktoré patria do sekcie F štatistickej klasifikácie produktov zavedenej Nariadením Komisie (EU) č. 1209/2014. Rovnako sa prenos daňovej povinnosti bude uplatňovať na dodanie tovaru s montážou a inštaláciou, ak montáž alebo inštalácia bude patriť do sekcie F spomínaného osobitného predpisu.

### **4. Ďalšie vybrané zmeny v zákone o DPH**

Platiteľ dane, ktorému vznikne za zdaňovacie obdobie nadmerný odpočet, je podľa § 79 ods. 1 zákona o DPH povinný započítať nadmerný odpočet s vlastnou daňovou povinnosťou za nasledujúce zdaňovacie obdobie. Len v prípade, ak platiteľ opäť vykáže nadmerný odpočet alebo ak vlastná daňová povinnosť na započítanie je nižšia ako nadmerný odpočet, začne plynúť lehota na vrátenie nadmerného odpočtu alebo na vrátenie jeho zostávajúcej časti. V § 79 ods. 2 sú stanovené kritériá, pri splnení ktorých sa nadmerný odpočet môže platiteľovi vrátiť do 30 dní od lehoty na podanie daňového priznania. A práve týchto kritérií sa týka ďalšia zmena v zákone o DPH, nakoľko dochádza k ich zmierneniu. Do účinnosti novely zákona si môže platiteľ uplatniť skoršie vrátenie nadmerného odpočtu, ak za 12 predchádzajúcich kalendárnych mesiacov nemal nedoplatok voči daňovému úradu, colnému úradu ani sociálnej poisťovni. Po účinnosti novely zákona o DPH sa doba sledovanosti skráti na šesť mesiacov a zároveň nebude vyžadovaná ani nulová tolerancia nedoplatkov, avšak v úhrne nebudú môcť prekročiť hranicu 1000 €. Takéto zmiernenie podmienok pre skoršie vrátenie nadmerného odpočtu sa v zmysle prechodného ustanovenia prvýkrát uplatní za zdaňovacie obdobie, ktorým je december 2015.

Na druhej strane sa sprísni postupu voči platiteľom, ktorým v lehote na vrátenie nadmerného odpočtu začne daňový úrad vykonávať kontrolu jeho oprávnenosti, platitelia prestanú s daňovým úradom komunikovať a daňovú kontrolu neumožnia vykonať. Ak teda platiteľ vykonanie daňovej kontroly neumožní do troch mesiacov od jej začatia, nárok na vrátenie nadmerného odpočtu zanikne uplynutím tretieho mesiaca. Podľa doterajšej právnej úpravy musel daňový úrad robiť úkony smerujúce k reálnemu výkonu daňovej kontroly šesť mesiacov a nárok na vrátenie nadmerného odpočtu zanikol až uplynu-

tím šiesteho mesiaca. Nová trojmesačná lehota sa podľa prechodného ustanovenia prvýkrát použije na nadmerné odpočty uplatnené najskôr za zdaňovacie obdobie január 2016.

Novela zákona o DPH, ako je už v úvode uvedené, má za cieľ odstrániť niektoré administratívne prekážky, zlepšiť podmienky pre malých a stredných podnikateľov, ale aj boj proti daňovým podvodom v oblasti DPH. A práve k tomuto cieľu smeruje úprava týkajúca sa obsahu kontrolného výkazu. Platitelia v kontrolnom výkaze v časti B uvádzajú zákonom stanovené údaje týkajúce sa odpočítania dane. V časti B3 jednou sumou uvádzajú údaje o odpočítaní dane na základe zjednodušených faktúr, napr. dokladov

z elektronickej registračnej pokladnice. Na základe spracovaných kontrolných výkazov bolo identifikované riziko, že veľká skupina platiteľov DPH uvádza v časti B3 vysoké sumy odpočítania dane, preto ak platiteľ bude uplatňovať odpočítanie dane zo zjednodušených faktúr vo výške 3000 € a viac, bude povinný uvádzať aj v tejto časti kontrolného výkazu údaje v členení podľa jednotlivých dodávateľov s uvedením ich identifikačného čísla pre DPH. Účinnosť tohto opatrenia je od 1. apríla 2016.

*Autorkou článku je Ing. Viera Rojková  
vedúca oddelenia metodiky DPH,  
Finančné riaditeľstvo SR*

# „Investície“ do ľudského kapitálu vo verejnom sektore<sup>1</sup>

**Veronika MIŤKOVÁ**

V článku skúmame rozdiely v produkcii medzi sektormi verejnej správy a ostatnými, hlavne výrobnými sektormi ekonomiky Slovenska. Na základe ekonometrického odhadu a kalibrácie parametrov dvoch produkčných funkcií sa pokúsime zodpovedať otázku, či zvýšenie výrobného faktora práca vo verejnom sektore (zahŕňa verejnú správu, obranu, vzdelanie, verejné zdravotníctvo a sociálnu prácu) prinesie vyššiu marginálnu produktivitu než rovnaké zvýšenie v iných sektoroch.

Produkčné funkcie použité v tomto článku sú súčasťou modelu všeobecnej ekonomickej rovnováhy (CGE – computable general equilibrium model), ktorý je možné poňať od najjednoduchšieho – bez medzispotreby, až po rozvinutý model so sektorom vlády aj zahraničia. Ekonometrický odhad produkčných funkcií CGE modelov je pomerne zriedkavý, častejšie sa na odhad parametrov používa prístup kalibrácie. Venovať sa budeme obom prístupom s cieľom zistiť, či odpoveď na otázku položenú v úvode závisí od použitej metódy.

## Dátová štruktúra

Na modelovanie parametrov produkčných funkcií boli použité štvrtročné časové rady od roku 1995 až po 2014, čiže spolu 80 pozorovaní. Pre potreby kalibrácie boli z každého časového radu použité prie-

merné hodnoty. Údaje boli čerpané z databáz Eurostatu a Štatistického úradu SR. Použité boli nasledovné agregáty: P.1 Output, P.2 Medzispotreba, P.3 Výdavky na konečnú spotrebu, P.51 Tvorba hrubého fixného kapitálu, P.52 Zmena stavu zásob, D.1 Kompenzácie zamestnancom D.2-D.3 Čisté dane z produktov, B.1g Hrubý domáci produkt, B.2g Hrubý prevádzkový prebytok, B.3g Hrubý zmiešaný príjem a B.8g Hrubé národné úspory. Všetky použité dáta sú v bežných cenách, miliónoch Eur, sezónne neupravené.

Pri práci s CGE modelmi vychádzame z dátovej štruktúry usporiadanej do matice spoločenského účtovníctva (SAM – social accountig matrix), ktorú pre náš model zobrazuje Tabuľka č. 1. V nej sú zároveň zobrazené aj tri rôzne metódy výpočtu hodnoty hrubého domáceho produktu v danom roku.

Pre potreby modelovania produkčnej funkcie využívame hodnoty agregátu  $QA_a$  – úroveň aktivity, ktorá je dezagregovaná na aktivity vo verejnom sektore a agregované aktivity všetkých ostatných sektorov. Pri dezagregácii využívame sektory delené podľa klasifikácie NACE Rev. 2 (Statistical Classification of Economic Activities in the European Community) O, P a Q: verejná správa, obrana, vzdelávanie, verejné zdravie a sociálna práca. Ďalej agregát  $QF_{fa}$  – dopyt po výrobných faktoroch, ktorý je dezagregovaný na

	aktivity	komodity	výr. faktory	domácnosti
aktivity		P.1 – P.2 + (D.2-D.3)		
komodity				výdavková metóda P.4 + P.51 + P.52 + B.8g
výr. faktory	produkčná metóda B.1g + (D.2-D.3)			
domácnosti			príjmová metóda D.1 + B.2g + B.3g + (D.2-D.3)	

Tabuľka 1: Štruktúra matice spoločenského účtovníctva



dopyt po práci a dopyt po kapitále z oboch sektorov. Parameter efektívnosti  $ad_a$  a podiel pridanej hodnoty výrobného faktora  $\alpha_{fa}$  budeme odhadovať.

### Modelová štruktúra

Štruktúra modelu, ako už bolo spomínané vyššie, je jednoduchá, vychádza z práce Hansa Löfgrena [1]. Model pozostáva z rovníc troch rovnovážnych podmienok a siedmich behaviorálnych rovníc. My sa v tomto článku zaoberáme len produkčnými funkciami, ktoré nadobúdajú nasledovný tvar

$$QA_\alpha = ad_\alpha \cdot \prod_{f \in F} QF_{f\alpha}^{\alpha_{f\alpha}} \quad \alpha \in A \quad (1)$$

kde:  $ad_\alpha$  parameter efektívnosti pre aktivitu  $a$ ,  
 $\alpha_{f\alpha}$  podiel pridanej hodnoty faktora  $f$  na aktivite  $a$ ,  
 $QA_\alpha$  úroveň aktivity  $a$ ,  
 $QF_{f\alpha}$  dopyt aktivity  $a$  na výrobný faktor  $f$ .

### Odhady parametrov

V prvom rade je potrebné získané údaje dezagregovať podľa zvolenej štruktúry. Údaje sme dezagregovali podľa nasledovných informácií: podiel produkcie vo verejnom sektore 8,3%, podiel medzispotreby vo verejnom sektore 4,5%, príjem domácností z vlastníctva výrobného faktora práca 30%, z výrobného faktora kapitál 70%.

Pomocou kalibrácie, ktorú aplikujeme na dezagregovanú maticu spoločenského účtovníctva (Tabuľka 1) získavame nasledovné hodnoty parametrov (kde  $PS$  znamená verejný sektor (public sector),  $R$  ostatné sektory (rest),  $lab$  je označenie pre prácu a  $cap$  pre kapitál):

$$\begin{aligned} ad_{PS} &= 1.884 & ad_R &= 1.900 \\ \alpha_{lab,PS} &= 0.329 & \alpha_{lab,R} &= 0.342 \\ \alpha_{cap,PS} &= 0.671 & \alpha_{cap,R} &= 0.658 \end{aligned}$$

Produkčná funkcia teda nadobúda nasledovný tvar:

$$QA_{PS} = 1,884 \cdot QF_{lab,PS}^{0,329} \cdot QF_{cap,PS}^{0,671} \quad (2)$$

$$QA_R = 1,900 \cdot QF_{lab,R}^{0,342} \cdot QF_{cap,R}^{0,658} \quad (3)$$

Hodnota technologického parametra vo verejnom sektore je 1,88 a pre ostatné sektory 1,9. Parameter

pridanej hodnoty nadobúda vo verejnom sektore pre výrobný faktor práca 0,329 a výrobný faktor kapitál 0,671. Znamená to, že ak sa výrobný faktor práca zvýši o 1%, úroveň aktivity sa vo verejnom sektore zvýši o 0,33%. Obdobne, ak sa výrobný faktor kapitál zvýši o 1%, úroveň aktivity v tomto sektore sa zvýši o 0,67%. V agregovanom sektore všetkých ostávajúcich sektorov zvýšenie faktora práca o 1% prinesie 0,34% zvýšenie aktivity a zvýšenie faktora kapitál 0,66% zvýšenie aktivity.

Pre účely ekonometrického odhadu parametrov produkčnej funkcie je potrebné nelineárnu funkciu logaritmoviť, čím dostávame

$$\ln QA_{PS,t} = \ln ad_{PS} + \alpha_{lab,PS} \cdot \ln QF_{lab,PS,t} + \alpha_{cap,PS} \cdot QF_{cap,PS,t} + u_t \quad (4)$$

$$\ln QA_{R,t} = \ln ad_R + \alpha_{lab,R} \cdot \ln QF_{lab,R,t} + \alpha_{cap,R} \cdot QF_{cap,R,t} + u_t \quad (5)$$

Po aplikácii jednoduchšej metódy najmenších štvorcov dostávame nasledovné odhady pre verejný sektor (Tabuľka 3) a pre ostatné sektory (Tabuľka 4).

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
const	0.557319	0.0172293	32.3472	<0.00001	***
l_QFlab_ps	0.679013	0.00560381	121.1699	<0.00001	***
l_QFcap_ps	0.323877	0.00454837	71.2071	<0.00001	***
Mean dependent var	7.305466	S.D. dependent var	0.452608		
Sum squared resid	0.005480	S.E. of regression	0.008437		
R-squared	0.999661	Adjusted R-squared	0.999653		
F(2, 77)	113649.4	P-value(F)	2.5e-134		
Log-likelihood	270.0286	Akaike criterion	-534.0571		
Schwarz criterion	-526.9111	Hannan-Quinn	-531.1921		
rho	-0.092062	Durbin-Watson	2.178626		

Tabuľka 2: Počiatočný odhad pre rovnicu (4)

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
const	0.457148	0.0422347	10.8240	<0.00001	***
l_QFlab_r	0.331313	0.0178152	18.5972	<0.00001	***
l_QFcap_r	0.668441	0.0153966	43.4149	<0.00001	***
Mean dependent var	9.169055	S.D. dependent var	0.446486		
Sum squared resid	0.024100	S.E. of regression	0.017691		
R-squared	0.998470	Adjusted R-squared	0.998430		
F(2, 77)	25120.44	P-value(F)	4.1e-109		
Log-likelihood	210.7883	Akaike criterion	-415.5767		
Schwarz criterion	-408.4306	Hannan-Quinn	-412.7116		
rho	0.122586	Durbin-Watson	1.752874		

Tabuľka 3: Počiatočný odhad pre rovnicu (5)

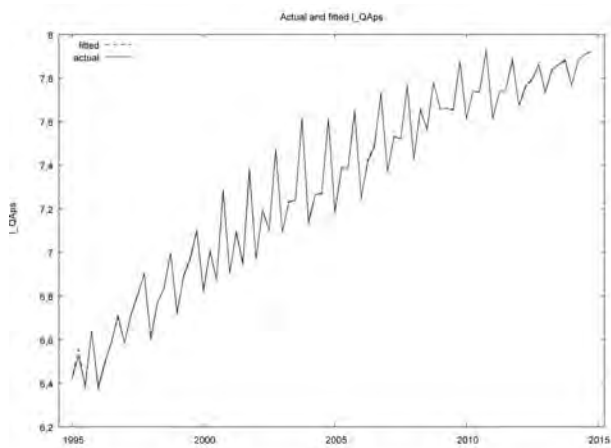
Hodnoty parametrov sú teda nasledovné:

$$\begin{aligned} \ln ad_{PS} = 0,5573 &\Rightarrow ad_{PS} = 1,746 & \ln ad_R = 0,4571 &\Rightarrow ad_R = 1,5795 \\ \alpha_{lab,PS} &= 0,679 & \alpha_{lab,R} &= 0,3313 \\ \alpha_{cap,PS} &= 0,3239 & \alpha_{cap,R} &= 0,6684 \end{aligned}$$

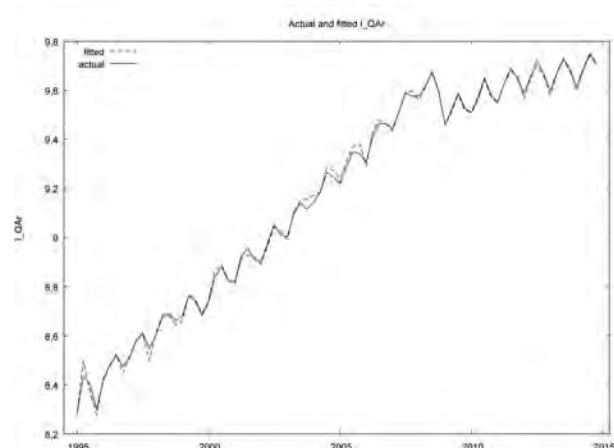
Výsledný tvar odhadnutého modelu:

$$\overline{QA}_{PS,t} = 1,746 \cdot QF_{lab,PS,t}^{0,679} \cdot QF_{cap,PS,t}^{0,3239} \quad (6)^2$$

$$\overline{QA}_{R,t} = 1,5759 \cdot QF_{lab,R,t}^{0,3313} \cdot QF_{cap,R,t}^{0,6684} \quad (7)$$



Obrázok 1: Skutočné vs. vyrovnané hodnoty pre produkciu vo verejnom sektore



Obrázok 2: Skutočné vs. vyrovnané hodnoty pre produkciu v agregovanom sektore ostatných sektorov

Variabilita vysvetlená modelom pre verejný sektor je 99,97% a pre ostatné sektory 99,85%. Všetky vysvetľujúce premenné sú vysoko štatisticky významné. Testovanie autokorelácie Durbin-Watsonovou metódou nepreukázalo porušenie predpokladu o nekorelovanosti náhodných porúch z jednotlivých pozorovaní. Rovnako pridanie sezónnych umelých premenných sa neukázalo ako opodstatnené. Testovanie normality pomocou Jacques-Bera testu preukázalo normálne rozdelenie rezíduí. Multikolinearita nebola pomocou Variance Inflation Factor preukázaná vo verejnom sektore. Pre odhad rovnice pre ostatné sektory test preukázal porušenie predpokladu nezávislosti vysvetľujúcich premenných. Keďže sú však vysvetľujúce premenné len dve, akceptujeme porušenie tohto predpokladu.

Technologický parameter pre verejný sektor je 1,75 a pre ostatné sektory 1,58. Ak sa zvýši množstvo výrobného sektoru práca o 1%, úroveň aktivity vzrastie o 0,68% vo verejnom sektore a o 0,33% v ostatných sektoroch. Pre výrobný faktor kapitál platí, že ak sa jeho množstvo zvýši o 1%, úroveň aktivity vzrastie o 0,32% vo verejnom sektore a o 0,67% v ostatných sektoroch. Znamená to teda, že verejný sektor je citlivej

### Záver

Hodnoty parametrov produkčnej funkcie získané kalibráciou a ekonometrickým odhadom sú odlišné pre verejný sektor. Tieto odlišnosti môžu byť spôsobené citlivosťou CGE modelu na pôvodné podiely práce a kapitálu v produkčnej funkcii. Odpoveď na počiatočnú otázku je teda silne závislá od metódy výskumu, ktorú zvolíme. Na základe ekonometrického odhadu môžeme konštatovať, že verejný sektor je citlivejší na zmeny vo výrobnom faktore práca a naopak, agregovaný sektor ostatných sektoroch na výrobný faktor kapitál – zvýšenie výrobného faktoru práca vo verejnom sektore (zahŕňa verejnú správu, obranu, vzdelanie, verejné zdravotníctvo a sociálnu prácu) teda prinesie vyššiu marginálnu produktivitu než rovnaké zvýšenie v iných sektoroch.

Löfgren, H.: Exercises in General Equilibrium Modeling Using GAMS. *Microcomputers in Policy Research 4a*. International Food Policy Research Institute. 2003.

*Autorkou článku je Ing. Veronika Miťková, PhD.  
z Fakulty sociálnych a ekonomických vied UK  
v Bratislave*

<sup>1</sup> Článok vychádza s podporou Ministerstva školstva, vedy, výskumu a športu, grant VEGA 1/0197/13: Ekonometrický odhad parametrov modelu všeobecnej ekonomickej rovnováhy s dezagregáciou verejného sektora.

<sup>2</sup> označenia čiarou namiesto striešky pre  $QA_{PS,t}$  and  $QA_{PS,t}$

# Dispozičné cenné papiere

Božena HRVOĽOVÁ

## Úvod

Všeobecný rámec pre právnu úpravu cenných papierov na Slovensku vytvára zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch). Tento zákon definuje cenné papiere v § 2 ako „peniazmi oceniteľný zápis v zákonom ustanovenej podobe a forme, s ktorým sú spojené práva podľa tohto zákona a práva podľa osobitných zákonov, najmä oprávnenie požadovať určité majetkové plnenie alebo vykonávať určité práva voči určeným osobám“.

Z definície podstaty cenných papierov, ktorá je obsiahnutá v zákone o cenných papieroch vyplývajú tri kritériá členenia cenných papierov – členenie z hľadiska podoby, z hľadiska formy a podľa druhu práva. Okrem toho existuje množstvo ďalších kritérií členenia cenných papierov, napríklad podľa ekonomickej funkcie, z hľadiska emisie, podľa stanovenia výnosu, podľa podmienok splatnosti, podľa emitenta, podľa práv a povinností, podľa zastupiteľnosti, podľa záložného práva, podľa obehu, z hľadiska času, podľa stupňa likvidity, podľa reverzibility, podľa miesta vydania a použitia, podľa predpovedateľnosti vývoja kurzu, podľa zdaňovania.

**Druhy práv, ktoré sú spojené s príslušným cenným papierom sú:**

1. vecné práva (napr. hypotekárne záložné listy),
2. dlžobné záväzky (napr. obligácie, zmenky, šeky, pokladničné poukážky atď.),
3. majetková účasť alebo podiely (napr. akcie, podielové listy),
4. **dispozičné práva** (napr. skladištné listy (warranty), skladiskové záložné listy a tovarové záložné listy, náložné listy v námornej doprave (konosamenty) a iné náložné listy atď.).

Finanční manažéra sa zaujímajú hlavne o cenné papiere finančného trhu, predovšetkým z dvoch dôvodov:

1. sú nástrojom, prostredníctvom ktorého môžu získať peňažné prostriedky na financovanie bežných prevádzkových potrieb alebo investícií,
2. sú jednou z možností investovania voľných peňažných prostriedkov, špekulácie i hedgingu (zaistenia).

Dispozičné cenné papiere nepatria do skupiny cenných papierov finančného trhu, patria do problematiky spojenej s komoditným trhom. Napriek tomu by nemali vypadnúť zo zorného pohľadu finančného manažéra, pretože sú súčasťou dokumentárneho platobného styku, ktorý je v kompetencii a zodpovednosti finančného manažéra.

## Druhy dispozičných cenných papierov

Do sústavy cenných papierov v zákone č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch v § 2, ods. 2 pod písmenami l), m), n), o) sú zahrnuté náložné listy, skladištné listy, skladiskové záložné listy a tovarové záložné listy.

### l) Náložné listy

Náložný list, podľa § 612 Obchodného zákonníka, je listina, s ktorou je spojené právo požadovať od dopravcu vydanie zásielky v súlade s obsahom tejto listiny. Dopravca je povinný zásielku vydať osobe oprávnenej podľa náložného listu, ak mu táto osoba náložný list predloží a potvrdí na ňom prevzatie zásielky.

K najznámejším dopravným dokumentom možno zaradiť:

- konosament,
- riečny náložný list,
- železničný náložný list,
- letecký náložný list,
- špeditárske potvrdenie a
- poštovú balíkovú potvrdenku.

**Konosament** je najdôležitejší dopravný dokument v námornej doprave. Je to listina, ktorou dopravca

(rejdar) alebo jeho zmocnenec (kapitán lode, agent) potvrdzuje prevzatie tovaru k preprave a zaväzuje sa vydať ho v prístave určenia oprávnenému držiteľovi konosamentu oproti vráteniu tejto listiny.

Podmienky nákladnej dopravy po mori sú upravené v súčasnosti Haagskymi pravidlami z roku 1924, Haagsko-Visbyskými pravidlami platnými od roku 1977 a Hamburgskými pravidlami schválenými v roku 1978.

Konosament má tri funkcie:

- je potvrdením o nalození tovaru alebo o jeho prevzatí k doprave,
- je dokladom o uzatvorení prepravnej zmluvy, ale nie je samotnou prepravnou zmluvou,
- je cenným papierom, dispozičným dokumentom.

Medzi podstatné **náležitosti konosamentu** patria:

- informácie, ktoré sa týkajú tovaru (všeobecný charakter, označenie, množstvo alebo hmotnosť, skutočný stav tovaru);
- informácie, ktoré sa týkajú zmluvných strán (meno a sídlo dopravcu, odosielateľa a príjemcu – ak je uvedený, údaj o firme alebo osobe, ktorej má byť avizovaný príchod zásielky do prístavu určenia – tzv. notifikačná adresa);
- informácie, ktoré sa vzťahujú k ceste (meno lode, prípadne pod vlajkou akej krajiny sa plaví, názov prístavu nalozenia a určenia, prípadne miesta prevzatia a konečného určenia, pokiaľ ide o priebežný konosament, údaj o spôsobe platenia dopravných výloh, číslo konosamentu, počet vyhotovených konosamentov, označenie, že ide o originál, miesto a dátum vystavenia a podpis dopravcu alebo jeho agenta, zmluvné podmienky).

Konosamenty sa spravidla vyhotovujú vo viacerých origináloch (väčšinou v troch), ktoré spolu tvoria tzv. **plnú sadu konosamentov**. K vydaniu tovaru pritom stačí iba jeden originál. Pri prevode vlastníckeho práva je nutné dbať na to, aby boli odovzdané a riadne prevedené všetky originály, ktoré boli vystavené.

**Riečny náložný list** je v podstate obdobou námorného konosamentu. V riečnom náložnom liste sa dopravca zaväzuje vydať zásielku, ktorú prevzal k preprave osobe, ktorá predloží tento dokument. Sú-

časťou vydania je aj potvrdenie prevzatia zásielky priamo na tomto dokumente.

Riečny náložný list je cenný papier a môže byť vystavený na rad určitej osoby, na meno určitej osoby alebo na doručiteľa. Náležitosti riečného náložného listu sú obdobné ako u konosamentu.

Okrem riečného náložného listu existujú aj **riečne nákladné listy**, ktoré sú iba legitimačnou listinou slúžiacou na preukázanie uzatvorenia prepravnej zmluvy a prijatia zásielky k preprave, ktorá sa uskutočňuje po vnútrozemských vodných cestách. Doprava tovaru sa riadi pravidlami a predpismi krajiny, po území ktorej vedú vodné cesty (výnimku tvorí doprava po celom toku Rýna, vrátane jeho prítokov, ktorá sa riadi tzv. Mannheimskými dokumentmi). Riečny nákladný list má podobnú charakteristiku ako napríklad železničný nákladný list.

**Železničný nákladný list** je dokument o uzatvorení prepravnej zmluvy v železničnej nákladnej doprave a jej podmienkach. Podmienky nákladnej prepravy po železnici upravujú v súčasnej dobe predpisy COTIF (najnovšia dohoda o medzinárodnej železničnej preprave), predpisy CIM (jednotné právne predpisy pre zmluvu o medzinárodnej preprave tovarov) a aplikovateľné vnútroštátne predpisy.

Železničný nákladný list nie je cenným papierom, je iba legitimačným dokumentom.

K náležitostiam železničného nákladného listu patria:

- informácie, ktoré sa týkajú tovaru (názov tovaru, hmotnosť zásielky, označenie, či ide o kusovú alebo vozňovú zásielku, značky a čísla tovaru, druh obalu, počet kusov, druh, značka a číslo kontajneru);
- informácie, ktoré sa týkajú zmluvných strán (meno a adresa odosielateľa zásielky, meno a adresa príjemcu zásielky);
- informácie, ktoré sa vzťahujú k ceste (presné označenie stanice odoslania a určenia, uvedenie prechodných pohraničných bodov, číslo vozňa, jeho hmotnosť, údaje o výške a spôsobe zaplatenia, počet sprievodných dokumentov, ktoré sprevádzajú tovar – ak existujú, miesto a deň spísania železničného nákladného listu, pečiatka odosielacej stanice).

**Letecký nákladný list** je dokument o uzatvorení prepravnej zmluvy v leteckej preprave medzi dopravcom a odosielateľom. Letecký nákladný list vystavuje odosielateľ, resp. je vystavený jeho menom a spolu s pre-



pravovaným tovarom je odovzdaný leteckej spoločnosti.

Leteckú nákladnú prepravu zaistujú sprostredkovatelia, respektíve agenti, ktorí sa v zásade delia na dve kategórie. V prvej kategórii sú tzv. nákladní agenti IATA (Medzinárodné združenie pre leteckú dopravu), ktorí sú schválení leteckými spoločnosťami (členmi IATA) ako sprostredkovatelia dopravy. V druhej kategórii sú leteckí zasielateľia (ktorí nemusia byť nákladnými agentmi IATA) a obvykle sa zameriavajú na špeciálne služby.

Letecký nákladný list je neobchodovateľný prepravný dokument, ktorý sa spravidla vystavuje v troch origináloch a najviac v jedenástich doplnkových kópiách.

K náležitostiam medzinárodného leteckého nákladného listu patria:

- informácie, ktoré sa týkajú tovaru (názov, množstvo, hmotnosť, spôsob balenia, označenie a číslovanie zásielky);
- informácie, ktoré sa týkajú zmluvných strán (meno a adresa odosielateľa, príjemcu a prvého leteckého dopravcu);
- informácie, ktoré sa vzťahujú k ceste (názov letiska odoslania a určenia, číslo a dátum letu, údaje o výške dopravného a spôsobe jeho zaplatenia, podmienky zmluvy – vyskytujú sa iba na origináloch, miesto a dátum vystavenia nákladného listu, podpis dopravcu).

**Cestný nákladný list** sa vystavuje pre dopravu nákladnými automobilmi po ceste. Jednotnú formu tohto dokumentu pre medzinárodnú dopravu zaručuje dohoda CMR – o prepravnej zmluve v medzinárodnej cestnej nákladnej doprave.

Cestný nákladný list nie je cenným papierom, môže byť vystavený iba na meno, nie na rad. Používa sa ako potvrdenie o prevzatí tovaru.

K náležitostiam cestného nákladného listu patria:

- informácie, ktoré sa týkajú tovaru (názov, hmotnosť, množstvo, signa a čísla, druh obalu);
- - informácie, ktoré sa týkajú zmluvných strán (meno a adresa odosielateľa zásielky, meno a adresa príjemcu zásielky);
- informácie, ktoré sa vzťahujú k ceste (miesto a dátum nakládky a vykládky tovaru, meno a adresa dopravcu, číslo vozidla, prípadne návesu, údaje o výške dopravného a spôsobe jeho zaplatenia,

počet sprievodných dokumentov, ktoré sprevádzajú tovar – ak existujú, dátum vystavenia cestného nákladného listu, podpisy a pečiatky odosielateľa a dopravcu).

**Špeditárske potvrdenia** sa vystavujú tiež pre dopravu, ktorá sa uskutočňuje nákladnými automobilmi po ceste. Patria k legitimačným dokumentom, pretože špeditér sám dopravu nevykonáva, ale iba obstaráva.

Špeditárske potvrdenie je potvrdením špeditéra alebo zasielateľa:

- o neodvolateľnom odoslaní tovaru (Forwarder's Certificate of Transport – FCT). Poskytuje dôkaz o zmluve, ktorá bola uzatvorená medzi dopravcom a odosielateľom a súčasne umožňuje vypočítať prepravné podľa druhu, množstva a balenia prepravovaného tovaru a použitej trasy prepravy;
- o prevzatí tovaru (Forwarder's Certificate of Receipt – FCR). Potvrďuje prevzatie tovaru, ktorý bol odovzdaný na prepravu a súčasne poskytuje dôkaz o zmluve, ktorá bola uzatvorená medzi dopravcom a odosielateľom.

Špeditárske potvrdenia sa často vystavujú aj pre kombinovanú dopravu, kedy je tovar bez akéhokoľvek prekladania dopravovaný rôznymi druhmi dopravy (napríklad doprava nákladným automobilom a tražektom alebo po železnici).

K prepravným dokumentom patrí aj **poštová balíková sprievodka**, ktorá je dokumentom vystavovaným pre poštovú dopravu podľa Zmluvy o preprave poštových balíkov.

#### m) Skladištné listy

Skladištný list, podľa § 528 Obchodného zákonníka je cenný papier, ktorý je potvrdením o prevzatí veci na skladovanie a s ktorým je spojené právo požadovať vydanie skladovanej veci.

Skladištný list môže znieť na doručiteľa alebo na meno. Ak znie na doručiteľa, je skladovateľ povinný vydať tovar osobe, ktorá skladištný list predloží. Ak znie na meno, je povinný vydať vec osobe uvedenej v skladištnom liste. Skladištný list na meno môže oprávnená osoba prevádzať rubopisom na iné osoby, pokiaľ v ňom nie je prevod vylúčený. Rubopis upravuje zákon č. 191/1950 Zb. zmenkový a šekový.

Osoba oprávnená domáhať sa na základe skladištného listu vydania veci má postavenie ukladateľa a je

povinná na požiadanie skladovateľa potvrdiť na skladištnom liste prevzatie skladovanej veci.

#### n) Skladiskové záložné listy

Skladiskový záložný list je potvrdením o prevzatí tovaru na skladovanie vo verejnom sklade na základe zmluvy o skladovaní. Vydať ho môže len právnická osoba, ktorá prevádzkuje verejný sklad podľa zákona č. 144/1998 Z.z. o skladiskovom záložnom liste, tovarovom záložnom liste a o doplnení niektorých ďalších zákonov.

Skladiskový záložný list sa skladá z dvoch oddelených častí, a to z majetkového listu a zo záložného listu. Samostatné vydanie len jednej časti skladiskového listu je neprípustné.

So skladiskovým záložným listom je spojené právo nakladať s tovarom, na ktorý skladiskový záložný list znie, a to bez obmedzenia.

S oddelene prevedeným záložným listom je spojené právo na zaplatenie peňažnej sumy na ňom uvedenej a záložné právo k tovaru, na ktorý znie a ktoré zabezpečuje túto pohľadávku.

S majetkovým listom je spojené právo nakladať s tovarom, na ktorý znie, v rozsahu obmedzenom záložným právom majiteľa záložného listu. Inak má odovzdanie majetkového listu osobe z neho oprávnenej, čo do nadobudnutia práv k tovaru, účinky odovzdania tovaru.

#### o) Tovarové záložné listy

Tovarový záložný list je potvrdenie o tom, že vystaviteľ dal tovar do zálohu na zabezpečenie peňažného záväzku na ňom uvedenom.

S tovarovým záložným listom je spojené právo na zaplatenie peňažnej sumy na ňom vyznačenej a záložné právo k tovaru, na ktorý znie, na zabezpečenie tejto pohľadávky.

Tovarový záložný list môže vydať len ten, kto má tovar v tuzemsku na predaj alebo na spracovanie (výrobu) produktu určeného na predaj.

**Skladiskové záložné listy a tovarové záložné listy** sú cenné papiere, prostredníctvom ktorých možno na určitý čas získať peňažné prostriedky do určitej výšky a na zabezpečenie takto vzniknutých záväzkov možno zriadiť záložné právo k hnutelným veciam (k tovaru), na ktoré skladiskový záložný list znie.

Skladiskové záložné listy ako aj ich oddelené časti a tovarové záložné listy sa vydávajú v listinnej podobe. Sú cennými papiermi na rad, z čoho vyplýva, že sú prevoditeľné rubopisom a odovzdaním cenného papiera.

Skladiskový záložný list a tovarový záložný list možno vydať len na:

- a) zrno obilnín vrátane kukurice,
- b) olejnaté semená,
- c) semená strukovín,
- d) cukor,
- e) zemiaky jedlé neskoré (STN 642211),

ktoré sa skladujú oddelene podľa druhov, účelu použitia a akosti určených osobitnými predpismi.

*Autorkou článku je prof. Ing. Božena Hrvolová, CSc. z Fakulty podnikového manažmentu EU v Bratislave*

Článok je výsledkom VÚ VEGA č. . 1/0662/15, 2015-2017

# Inovatívne financovanie malých a stredných podnikov

Hussam MUSA – Peter KRIŠTOFÍK – Zuzana STROKOVÁ

V súčasnosti malé a stredné podniky v krajinách EU zohrávajú významnú úlohu a sú kľúčovou jednotkou pre rast krajiny. Jeden z hlavných problémov, s ktorými sa tieto podniky stretávajú je prístup k finančným prostriedkom. Nedostatok vlastného kapitálu investovaného v malých podnikoch spôsobuje vyššiu závislosť na iných finančných zdrojoch. Rozdielne finančné charakteristiky malých a stredných podnikov v porovnaní s väčšími spoločnosťami vyžadujú odlišné politické reakcie na podporu fungujúceho finančného trhu. Význam malých a stredných podnikov v rámci celkovej ekonomiky a ekonomického úspechu v Európe je riešenie potrieb týchto podnikov a venovanie im čoraz väčšej pozornosti aj v rámci politik. Aj cieľom Európskej komisie je vytvoriť komplexnú ponuku finančných politik a jej nástrojov práve prostredníctvom programov inovatívneho financovania, ktoré by podporili rast a rozvoj týchto podnikov s najvhodnejšími zdrojmi a druhmi financovania v každej fáze ich života.

## **Inovatívne formy financovania malých a stredných podnikov**

Zvláštnym zdrojom financovania rozvoja malých a stredných podnikov, ktoré majú nedostatok interných zdrojov alebo v prípade, že im nestačia financie získané zo štandardných cudzích zdrojov patria alternatívne zdroje financovania získané od investorov, kde patria:

### **Private equity investori**

Private equity sú investície do spoločností, ktoré nie sú kótované a obchodované na verejnom trhu. Ich poslaním je vyvinúť nové produkty a technológie, rozšíriť kapitálovú základňu firmy a umožniť fúzie či akvizície podnikov. V preklade výraz private equity

znamená vlastné (súkromné imanie). Private equity patria do skupiny stredno a dlhodobých externých finančných investícií. Pre podniky predstavujú dlhodobé finančné zdroje. Pri investovaní private equity ide teda o transakciu do už etablovanej spoločnosti, ktorá má vyrovnaný cash flow (často i kladný), chce sa ďalej rozvíjať (expandovať) a na to potrebuje ďalšie finančné zdroje. V krajinách strednej a východnej Európy sa stali významnou zložkou kapitálu aj napriek novosti tejto formy financovania.

### **Mezanínový kapitál**

Význam mezanínového financovania je spojený predovšetkým s úspešnými malými a strednými podnikmi, ktoré majú z dôvodu málo rozvinutého kapitálového trhu zhoršený prístup k rozvojovému kapitálu. Tento typ financovania predstavuje hybridnú formu, čo znamená, že má niektoré charakteristiky bankového úveru, z ktorého sa platia úroky, ale aj vlastného kapitálu, ktorým firma disponuje aj v horších časoch, pričom zisk závisí od úspechu celej spoločnosti. Poskytuje financovanie v takých prípadoch, kde získanie klasického bankového úveru nie je možné alebo veľmi ťažko získateľné.

### **Rizikový kapitál**

Ide o finančné prostriedky, ktoré vkladá investor do základného imania obchodných spoločností. Investor rizikového kapitálu ako protihodnotu nadobúda podiel na základnom imaní spoločností, zväčša ide o menšinový podiel. Investor sa podieľa na prijímaní základných rozhodnutí firmy, ale bežné fungovanie a chod firmy ostáva na realizátoroch podnikateľského zámeru. Rizikový kapitál predstavuje niekoľkoročný proces vzájomnej spolupráce investora a podniku. Tento zdroj možno použiť na financovanie v investičných štádiách podniku:

- počiatočné štádium (seed) – zámer poskytnutia rizikového kapitálu je na dokončenie výskumu, vývoja a overovania plánu predtým ako podnik začne svoju štartovaciu fázu,
- štartovacie štádium (start-up) – rizikový kapitál poskytovaný podnikom na vývoj a dopracovanie výrobku alebo služby a počiatočný marketing, financovanie počiatočného rozvoja (other early stage) – rizikový kapitál poskytovaný v štádiu, v ktorom podnik dokončil fázu rozvoja a vyžaduje sa ďalšie - financovanie na odštartovanie komerčnej výroby,
- rozvojové štádium (development, expansion) – rizikový kapitál poskytovaný na zámery rastu a rozvoja podniku, ktorý produkuje bez ohľadu na to či dosiahol bod zlomu alebo nie.

Okrem uvedených (tzv. základných typov rizikového kapitálu) sú známe aj ďalšie špecifické typy rizikového kapitálu:

- revitalizačný kapitál (turnaround) – vstupuje do projektov, ktoré majú momentálne problémy, ktorých riešenie si vyžaduje zásadnú zmenu (zavedenie ďalšieho nového výrobku alebo služby, manažmentu, trhu),
- financovanie akvizícií (acquisition capital) – investovaný kapitál je určený na financovanie nákupu inej spoločnosti, prípadne časti inej spoločnosti,
- záchranný kapitál (rescue capital) – investovaný kapitál určený pre podniky, ktoré boli úspešné, teraz sa však dostali do problémov a existuje šanca na ich záchranu a obnovenie pôvodného stavu,
- prefinancovanie dlhov (debt replacement capital), resp. náhradné financovanie – typ financovania, ktorý sa dá uplatniť v podnikoch, kde súčasný extrémne vysoký podiel cudzieho kapitálu spôsobuje vysoké zaťaženie úrokovými nákladmi, čo naruša jeho cash flow,

manažérske odkúpenia (Management Buy-out = MBO, Management Buy-in = MBI, Management Buy-in Buy-out = BIMBO) – investovaný kapitál je určený na financovanie nákupu inej spoločnosti, t. j. ide o odkúpenie už existujúceho a zabehnutého podniku v prospech jeho (súčasného a budúceho) manažmentu.

### **Business angels**

Business angel predstavuje investora využívajúceho vlastný kapitál na financovanie perspektívnych malých a stredných podnikov s výrazným rastovým potenciálom. Vo väčšine prípadov sa táto forma financovania využíva vo fázach seed, start-up alebo expanzívnej fáze životného cyklu podniku. Hlavným cieľom je zhodnotenie vložených prostriedkov. Na rozdiel od venture kapitálových fondov prináša obchodný anjel do podniku aj určité know-how v podobe odborných znalostí alebo kontaktov na strategických partnerov. Investičný vstup je rovnako ako pri venture kapitáli obmedzený na vopred stanovené obdobie, na konci ktorého investor realizuje odkúpenie svojho podielu. Obchodní anjeli teda nehľadajú len najvyšší výnos s určitou výškou rizika, ale predovšetkým hľadajú oblasť, v ktorej sa môžu aktívne angažovať a využívať vlastné skúsenosti a kontakty pre podporu rastu podniku, do ktorého investovali. Obchodní anjeli predstavujú individuálnych investorov, združujú sa často do tzv. sietí obchodných anjelov. Cieľom združovania sa do sietí je efektívnejšie využitie prístupu k informáciám a racionálnejšiemu investovaniu kapitálu. Na business angels sa podnikateľ obracia v prípade, že vyčerpal prvotné, vlastné zdroje financovania a banka s ním odmieta komunikovať, pretože ju nemôže presvedčiť svojimi minulými výsledkami ani zárukami a projekt považuje za vysoko rizikový.

### **Crowdfunding**

Crowdfunding je relatívne novou formou financovania, označovanou ako alternatíva k rizikovému kapitálu. Pojem crowdfunding môžeme voľne preložiť ako „financovanie davom“. Crowdfunding môžeme definovať ako zbieranie zdrojov (peňazí, hmotných statkov, času) od obyvateľstva ako celku prostredníctvom internetovej platformy. Na oplátku za ich príspevky, môže dav prijať celý rad hmotných a nehmotných statkov v závislosti od typu crowdfundingu. Podnikatelia sa použitím crowdfundingu nemusia zaoberať získavaním finančných zdrojov od investorov rizikového kapitálu a obchodných anjelov a svoje myšlienky a nápady môžu prezentovať priamo u každodenných používateľov internetu. Crowdfunding ako novovznikajúca forma financovania by nemala byť jediným riešením finančných potrieb mikropodnikov, malých a stredných podnikov. Mal by sa využívať ako do-



plnková investičná príležitosť a spolu s ostatnými inovatívnymi formami financovania vnímaný ako jeden finančný ekosystém.

### Situácia rizikového kapitálu a business angels v EÚ

Podľa dostupných údajov EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) sme spracovali nasledujúcu tabuľku 1, ktorá zobrazuje celkové investície do malých a stredných podnikov prostredníctvom rizikového kapitálu krajín EÚ. Celková výška investícií krajín EÚ ako celku v roku 2013 predstavuje 3 092 591 tisíc eur. V tomto roku došlo k značnému nárastu investícií rizikového kapitálu oproti predchádzajúcemu roku, kedy boli vo výške 2 889 647 tisíc eur.

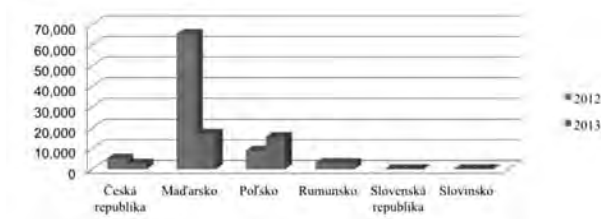
**Tabuľka 1** Celkové investície rizikového kapitálu krajín EÚ v 2012-2013 (tis. EUR)

	2012	2013
Rakúsko	42 544	65 050
Belgicko	94 241	89 497
Bulharsko	88	5 098
Cyprus	-	-
Česká republika	5 229	2 781
Nemecko	567 342	702 588
Dánsko	78 628	80 714
Estónsko	-	-
Grécko	0	4 833
Španielsko	116 834	101 659
Fínsko	79 064	128 753
Francúzsko	566 417	679 533
Chorvátsko	-	-
Maďarsko	65 488	17 273
Írsko	92 151	109 554
Taliansko	79 091	60 782
Litva	-	-
Luxembursko	11 055	5 284
Lotyšsko	-	-
Malta	-	-
Holandsko	180 873	193 576
Poľsko	9 084	15 632
Portugalsko	16 706	37 960
Rumunsko	3 055	2 984
Švédsko	223 551	231 416
Slovenská republika	-	-
Slovinsko	-	-
Veľká Británia	658 208	557 626
EÚ 28 spolu	2 889 647	3 092 591

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z EVCA, 2013.

Ako nám zobrazuje tabuľka, celková výška investície rizikového kapitálu v roku 2013 oproti predchádzajúcemu roku sa výrazne zmenila. Výrazný nárast nastal v krajinách: Rakúsko, Bulharsko, Nemecko, Grécko, Fínsko, Francúzsko, Írsko, Poľsko, Portugalsko. Naopak výraznejší pokles zaznamenali krajiny: Veľká Británia, Rumunsko, Luxembursko, Maďarsko, Španielsko, Česká republika. Nízkym objemom investícií do malých a stredných podnikov prostredníctvom rizikového kapitálu sa Slovensko zaraďuje medzi posledné krajiny strednej a východnej Európy. Celý región strednej a východnej Európy zaznamenal v roku 2013 oproti predchádzajúcemu roku pokles investícií rizikového kapitálu. Výnimkou je Poľsko, ktoré ako jediná krajina v tomto regióne zaznamenal rast. Vzhľadom k tomu, poradie krajín strednej a východnej Európy v priebehu jednotlivých rokov bolo typické kolísaním investícií, Slovensko má trvalé umiestnenie na dolnom konci stupnice.

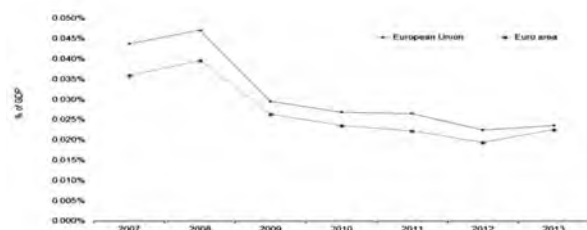
**Graf 1** Porovnanie rizikového kapitálu v regióne CEE.



**Zdroj:** Vlastné spracovanie na základe údajov z EVCA, 2013

Nasledujúci graf 3 porovnáva celkové investície rizikového kapitálu krajín EÚ 28 a eurozóny od roku 2007.

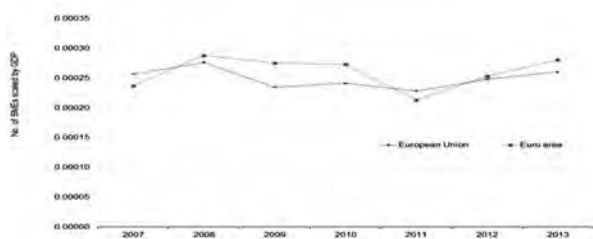
**Graf 3** Celkové investície rizikového kapitálu (% HDP) v EÚ 2007-2013



**Zdroj:** Európska komisia, 2013.

Súhrnné údaje pre všetky krajiny EÚ ako celku a eurozóny ako podmnožiny ukazujú klesajúci trend, ktorý bol výrazný od finančnej krízy v roku 2008. V rokoch 2012 a 2013 sa zdá, že sa obidva trendy zapojili do rastúcej a konvergujúcej fázy. Počas tohto obdobia medzera medzi EÚ 28 a eurozónou klesla a to aj vďaka zlepšeniu investícií rizikového kapitálu do euro ekonomiky.

**Graf 4** Počet malých a stredných podnikov prijímajúcich investície rizikového kapitálu v pomere podľa HDP v EÚ 2007-2013.

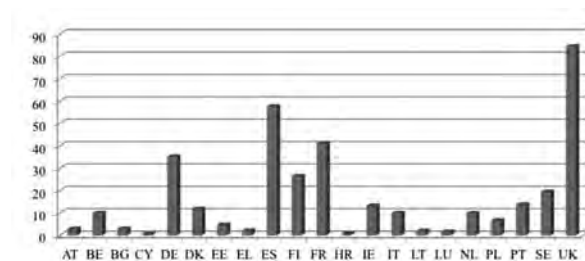


**Zdroj:** Európska komisia, 2013.

Predchádzajúci graf 4 zobrazuje počet malých a stredných podnikov prijímajúcich investície rizikového kapitálu v rokoch 2007 až 2013. Ako ukazuje graf 4 najvyšší počet podnikov prijímajúcich investície rizikového kapitálu bolo v roku 2008, a to až 3 465 podnikov. Postupne ich počet klesal a v roku 2013 to predstavovalo približne 2 813 podnikov. Predchádzajúci graf 4 porovnáva počet podnikov v krajinách EÚ a tiež v eurozóne. Ako môžeme vidieť v krajinách eurozóny je menej výrazný pokles počtu malých a stredných podnikov prijímajúcich investície rizikového kapitálu. Výnimkou bol rok 2011, kedy tento počet podnikov prijímajúcich investície výrazne klesol.

Investovanie formou obchodných anjelov existuje v Európe pomerne dlho. V roku 1998 sa spojili siete obchodných anjelov v jednotlivých európskych krajinách a vytvorili Európsku sieť obchodných anjelov (EBAN – European Business Angels Network). V roku 2013 investície obchodných anjelov v Európe oproti predchádzajúcemu roku vzrástli o 8,7 %. V nasledujúcom grafe 5 môžeme vidieť výšku investícií obchodných anjelov v krajinách Európy.

**Graf 5** Výška investícií business angels v krajinách Európy.



**Zdroj:** Vlastné spracovanie na základe údajov z EBAN, 2014

Ako zobrazuje predchádzajúci graf 5 k lídrom v Európe patrí Veľká Británia s 84,4 miliónmi investovaných do 535 spoločností. Medzi prvé tri krajiny s najvyššími investíciami patrí aj Španielsko s 57,6 miliónov eur investícií, ktoré nasleduje Francúzsko s 41,1 milión eur investícií. V prípade strednej a východnej Európy je medzi prvými krajinami Poľsko. Slovensko sa aj v prípade obchodných anjelov zaraďuje medzi posledné krajiny. Prvá sieť obchodných anjelov na Slovensku vznikla v roku 2011 s názvom

Klub podnikateľských anjelov. Intenzita využívania kapitálu obchodných anjelov závisí aj od siete podnikateľských anjelov. Prostredníctvom siete obchodných anjelov sa táto inovatívna forma financovania malých a stredných podnikov viac zviditeľňuje a približuje k subjektom, ktoré sa o túto formu financovania môžu uchádzať.

### Inovatívne financovanie formou fondov EÚ

V rámci budúceho vývoja európskej ekonomiky zohrávajú malé a stredné podniky kľúčovú úlohu. Pre lepšie využitie ich potenciálu si tieto podniky zaslúžia lepšiu podporu. EÚ vystupuje v úlohe poskytovateľa verejných prostriedkov. Realizuje podporu pomocou rôznych foriem, ako je poskytovanie grantov, úverov, záruk, rizikového kapitálu a iných majetkových účastí financovania. Poskytovanie podpory sa realizuje priamo alebo prostredníctvom rámcových programov zo štrukturálnych fondov. Jednou z možností využívania prostriedkov zo štrukturálnych fondov je využívanie inovatívnych foriem financovania ako sú:

- JEREMIE - Spoločné európske zdroje pre veľmi malé až stredné podniky
- JESSICA - Spoločná európska podpora udržateľných investícií v mestských oblastiach
- JASPERS - Spoločná asistancia v podpore projektov Európskych regiónov
- JASMINE - Spoločná akcia na podporu inštitúcií mikrofinancovania v Európe

Tieto nástroje financovania podnikov vznikli ako spoločné programy Európskeho investičného fondu a Európskej investičnej banky (Európsky investičný fond, 2014).

Holdigový fond JEREMIE podporuje využívanie nástrojov finančného inžinierstva. Jeho hlavným cieľom je zlepšiť prístup k financiám pre malé a mikropodniky. Umožňuje členským krajinám EÚ alokovať finančné prostriedky zo štrukturálnych fondov a národných zdrojov do holdigových fondov, revolvingových nástrojov ako sú fondy rizikového kapitálu, ktoré umožnia flexibilnejšie a inovatívnejšie financovanie malých a mikropodnikov. Tieto fondy môžu podporiť vytvorenie nových podnikov alebo rozšírenie už existujúcich. Podporuje prístup k investičnému kapitálu podnikov, pomáha modernizovať a diverzi-

fikovať ich činnosť a rozšíriť prístup na trh. JEREMIE funguje na základe príspevku z Európskeho fondu regionálneho rozvoja. Výnosy z investícií sú reinvestované v podnikoch. Takto môžu byť finančné prostriedky použité niekoľkokrát. Možné produkty iniciatívy JEREMIE zobrazuje obrázok 1.

**Obrázok 1** Možné produkty iniciatívy JEREMIE



**Zdroj:** European investment fund, 2012.

JEREMIE sa nezameriava priamo na podniky, ale sústreďuje sa na finančných sprostredkovateľov, ktorým dokáže poskytnúť finančné nástroje ako sú záruky, proti záruky, záruky s vlastným kapitálom, pôžičky, sekuritizácie rizikového kapitálu a fondov spájajúcich podnikateľských anjelov. Finančný sprostredkovateľ poskytuje koncovým príjemcom pôžičky a majetkovú účasť. Podmienkou partnerského fungovania je použitie finančných prostriedkov, ktoré budú mať inštitúcie k dispozícii na financovanie vzniku a rozvoja podniku (Európsky investičný fond, 2014).

Podpísanú zmluvu o financovaní z iniciatívy JEREMIE má spolu so Slovenskou republikou 9 krajín, ktoré sú zobrazené v nasledujúcom obrázku 2.

**Obrázok 2** Podpísané zmluvy o financovaní z iniciatívy JEREMIE



**Zdroj:** Slovenský záručný a rozvojový fond, 2014.

Nástroj JASMINE dopĺňa iniciatívu JEREMIE a zvyšuje tak kapacitu u nebankových poskytovateľov mikroúverov. Pôvodne bol tento nástroj zameraný na rôzne služby finančného a nefinančného charakteru. V priebehu rokov sa koncept vyvíjal a v súčasnosti sa JASMINE zameriava na poskytovanie mikroúverov prostredníctvom európskeho nástroja mikrofinancovanie Progress spravovanými EIF. Cieľom nástroja JASMINE je šírenie osvedčených postupov, čo sa týka mikroúverov v rámci EÚ. Hlavným zámerom je uľahčenie prístupu k mikroúverom pre mikropodniky a malé podniky, ktoré nemajú prístup k bežným bankovým službám.

Ďalšou iniciatívou je JESSICA, ktorej cieľom je využívanie financií z EÚ na podporu trvalo udržateľných investícií a rastu mestských oblastí. Pre členské štáty nepredstavuje nový zdroj financovania, ale ide skôr o nový spôsob využívania už existujúcich grantov zo štrukturálnych fondov na podporu projektov rozvoja miest. Podmienkou pre využívanie iniciatívy JESSICA členským štátom je začlenenie urbanistickej agendy do svojho operačného programu (Európska investičná banka, 2008).

Iniciatíva JASPERS predstavuje nástroj technickej pomoci pre 12 členských krajín EÚ, ktoré vstúpili do EÚ v roku 2004 a 2007, medzi ktorými sú aj Slovenská a Česká republika. JASPER sa zameriava na pomoc pri veľkých infraštruktúrnych projektoch, alebo v prípade malých krajín na najväčšie projekty. Tento nástroj poskytuje nezávislé poradenstvo pre lepšiu a kvalitnejšiu prípravu týchto projektov (Slovak business agency, 2010).

### Finančné nástroje politiky súdržnosti v rokoch 2014 – 2020 v Slovenskej republike

Počas predchádzajúceho programového obdobia (2007 – 2013) Slovensko využívalo finančné nástroje len vo výške 1,1 % zo svojich zdrojov EŠIF (Európske štrukturálne a investičné fondy), v porovnaní s priemerom EÚ vo výške 3,1 %. Napriek tomu, že miera využívania bola relatívne nízka, použité nástroje mali podstatný vplyv na cieľové trhy, vrátane financovania malých a stredných podnikov, zlepšenia energetickej efektívnosti v budovách a environmentálnych projektov. Finančné nástroje použité na financovanie MSP boli implementované predovšetkým prostredníctvom verejných inštitúcií alebo štrukturálnych fondov, ktoré spravuje Európsky investičný fond (EIF). Medzi najdôležitejších aktérov na tomto trhu patria:

- Slovenská záručná a rozvojová banka (SZRB) – jedna z prvých bánk v strednej Európe špecializujúca sa na podporu MSP poskytovaním pôžičiek a záruk v prípade, že nedokážu splniť požiadavky komerčných bánk,
- Slovak Business Agency (SBA) – spoločná iniciatíva slovenskej vlády a EÚ s rozsiahlymi skúsenosťami v oblasti implementácie mikroúverov a kapitálových programov pre MSP na Slovensku,
- Európsky investičný fond – hlavný realizátor iniciatívy JEREMIE.

Bankové úvery sú hlavným zdrojom financovania MSP na Slovensku, ale z dôvodu ich rizikovosti majú obmedzený prístup k úverovým zdrojom. Vysoké riziko spočíva v tom, že sa vyznačujú zníženou schopnosťou

**Tabuľka 2** Ponuka produktov financovania MSP za posledné roky a odhad ponuky na rok 2014 v Slovenskej republike

Finančný produkt	EUR (miliónov)					
	2009	2010	2011	2012	2013	Odhad na rok 2014
Mikrofinancie	n/a	1,4	0,6	1,2	1,8	3,6 – 4,0
Krátkodobé úvery, úverové linky a povolené prečerpania	n/a	n/a	n/a	2399	2170	2066 – 2284
Strednodobé a dlhodobé úvery	n/a	n/a	n/a	61	92	132 -146
Leasing	944	992	1125	1165	1160	1187 – 1312
Business angels	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rizikový kapitál	7,7	13,0	5,7	1,4	7,0	15,1 – 16,7
Súkromný kapitál (private equity)	8,4	9,8	14,9	10,9	11,9	16,3 – 18,1

**Zdroj:** Vlastné spracovanie na základe Ministerstva financií SR, 2015



nosťou ručenia. V nasledujúcej tabuľke uvádzame ponuku produktov financovania pre MSP za posledné roky a odhad ponuky na rok 2014 v Slovenskej republike.

Mikropodniky predstavujú väčšinu spoločností na Slovensku a v súvislosti s ich narastajúcim počtom musia rásť aj finančné potreby. Malé a stredné podniky na Slovensku tiež prechádzajú procesom transformácie a musia sa adaptovať v meniacom sa prostredí. V tabuľke 3 uvádzame prehľad ročného dopytu po dlhovom financovaní zo strany mikropodnikov a MSP v roku 2014 v Slovenskej republike.

**Tabuľka 3** Ročný dopyt po produktoch dlhového financovania pre mikropodniky a MSP v roku 2014 v Slovenskej republike

	Financie žiadané mikropodnikmi (mil. EUR)	Financie žiadané MSP (mil. EUR)
Mikrofinancie za účelom podnikania	748 - 826	-
Krátkodobé úvery, bankové prečerpania a úverové linky	888 – 982	2517 – 2782
Strednodobé a dlhodobé úvery	1233 – 1362	3489 – 3857
Leasing	747 – 826	992 - 1096
Kapitálové financovanie	-	169 - 677

**Zdroj:** Vlastné spracovanie na základe Ministerstva financií SR, 2015

Pre programové obdobie 2014 – 2020 bola na základe rozhodnutia vlády SR vyčlenená minimálna alokácia vo výške 3 % z každého operačného programu financovaného zo zdrojov Politiky súdržnosti EÚ, ktorá bude použitá na finančné nástroje v objeme približne 500 mil. eur. Tieto prostriedky budú spravované špecializovanou spoločnosťou – Slovenským investičným holdingom (SIH), ktorý bol začiatkom roka 2015 vytvorený ako fond fondov. Jeho úlohou bude investovať prostriedky do jednotlivých fondov alebo podfondov, zriadených pre určité oblasti investovania. SIH má právnu formu akciovej spoločnosti, pričom jeho zakladateľom je Slovenská záručná a rozvojová banka. Jednotlivé finančné nástroje budú realizovať finanční sprostredkovatelia, ktorí môžu

pochádzať z komerčného alebo verejného života, v závislosti od zamerania daného finančného nástroja. Pre cieľovú skupinu malých a stredných podnikov boli identifikované štyri finančné nástroje (Pitoňák, 2015):

- nástroj portfóliovej záruky prvej straty,
- úverový nástroj zdieľaného rizika,
- fond rizikového kapitálu pre podporu podnikov v ranných fázach rozvoja (seed a start up),
- fond rizikového kapitálu pre podporu existujúcich podnikov vo fáze rozvoja (development).

Slovenský investičný holding funguje na rovnakom princípe ako projekt podpory malých a stredných podnikov JEREMIE. Predpokladá sa, že iniciatíva JEREMIE by mala koncom roka 2015 prejsť pod správu Slovenskej záručnej a rozvojovej banky.

### Záver

Zjednocujúcim sa Európskym trhom podniky musia čeliť celoeurópskej konkurencii, ktorá tlačí na inovácie. Tejto výzve sa prirodzene musia postaviť aj malé a stredné podniky, ktoré sú neodmysliteľnou súčasťou ekonomiky každej krajiny. Aby v Európskej únii malé a stredné podniky dokázali čeliť danej výzve, Európska únia sa snaží prostredníctvom rôznych inova-

tívných foriem financovania zlepšovať podnikateľské prostredie a podporovať činnosť podnikov. Zvyšovanie podpory malých a stredných podnikov prispieva k rastu ekonomiky krajiny a zvyšuje konkurencieschopnosť podniku nielen na domácom trhu, ale aj európskom. Z tohto dôvodu je možné predpokladať, že malé a stredné podniky budú aj naďalej v centre pozornosti.

*Autormi článku sú doc. Ing. Hussam Musa, PhD.,  
 doc. Ing. Peter Krištofík, Ph.D.  
 a Ing. Zuzana Stoková z Ekonomickej fakulty  
 UMB v Banskej Bystrici*

### Literatúra

1. EURÓPSKY INVESTIČNÝ FOND. *JEREMIE Nový spôsob využitia štrukturálnych fondov EÚ na podporu prístupu MSP k financiám prostredníctvom holdingových fondov*. 2012. ISBN 978-92-861-1535-6.
2. EURÓPSKA KOMISIA. *Nová definícia malých a stredných podnikov*. Uživateľská príručka a modelové vyhlásenie, 2006. ISBN 92-894-7924-8 [online], 2006 [cit.2014-09-10]. Dostupné na internete:
3. EURÓPSKA KOMISIA. *Venture capital*. ISBN [online], 2013 [cit.2015-01-10]. Dostupné na internete: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/venture-capital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/venture-capital/index_en.htm)
4. EVCA 2015. *What private equity offers investors*. [online]. 2015 [cit. 2015-01-10]. Dostupné na internete: <http://www.evca.eu/about-private-equity/for-investors/>
5. FETISOVÁ, E. 2007. *Rizikový kapitál – alternatívny zdroj financovania podnikov*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM. ISBN 978-80-225-2289-2.
6. FETISOVOVÁ, E., NAGY, L., VLACHYNSKÝ, K. 2014. *Aktuálne trendy vo financiách malých a stredných podnikov*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM. ISBN 978-80-225-3990-6.
7. MINISTERSTVO FINANCIÍ SR 2015. *Záver ex ante hodnotenia pre využitie finančných nástrojov v Slovenskej republike v programovom období 2014 – 2020*. [online]. 2015 [cit. 2015-06-30]. Dostupné na internete: <http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=10121>
8. PITOŇÁK, D. 2015. Finančné nástroje v programovom období 2014 – 2020. In: *Finančný manažér*, 2015, č. 2, roč. 15, ISSN 1335-5813.
9. SLOVAC BUSINESS AGENCY. *Analýza „best practices“ postupov v podpore podnikania vo vybraných členských krajinách EÚ*. [online]. 2010 [cit. 2014-09-02]. Dostupné na internete: <http://www.sba.sk/>
10. SOBEKOVÁ-MAJKOVÁ, M. 2011. *Ako financovať malé a stredné podniky*. Bratislava: IURA EDITION. ISBN 978-80-8078-413-3.
11. TOMAN, P., KOUSALOVÁ, L. Štátna podpora venture kapitálu v Českej republike. *Časopis: Journal of Competitiveness*, 2011, č. 1 ISSN 1804-1728 [online], 2014 [cit. 2014-10-03]. Dostupné na internete: [www.cjournal.cz/files/51.pdf](http://www.cjournal.cz/files/51.pdf)

13. konferencia SAF pod záštitou guvernéra NBS

# FINANČNÉ RIADENIE PODNIKOV 2015

Budte súčasťou stretnutia vedenia firiem na **CEO** úrovni**27. – 28. OKTÓBER 2015** HOTEL RADISSON BLU CARLTON, BRATISLAVA**CFO  
COO**

**27. 10. 2015** 18.00 – 21.00 Slávnostná recepcia s udelovaním ocenenia SAF za prínos v oblasti podnikových financií a ocenenia CECGA za dodržiavanie princípov Corporate Governance

**28. 10. 2015** Konferenčný deň

Generálny partner



Partner



## PROGRAM

Registrácia účastníkov: 8.30 – 9.00

Otvorenie konferencie 9.00 – 9.05 Andrej Révay, prezident SAF

- Blok: Makroekonomický vývoj** (9.05 – 10.00)  
Jozef Makúch, guvernér NBS –  
**Predikcia vývoja ekonomiky Slovenska**  
Milen Kassabov, strategický analytik UniCredit Group –  
**Aké sú obchodné príležitosti pre banky v CEE?**  
*Prestávka 10.00 – 10.15*
- Blok: Panelová diskusia** (10.15 – 11.45),  
moderuje **Arthur Bobovnický**  
**Definujeme stratégiu firmy. Rast tržieb a rast hodnoty firmy – akvizícia vs. organický rast; Financovanie cestou bankového dlhu; Private equity**  
*Rast? Stabilita? Stagnácia? Máme zdroje, čo s nimi, nemáme zdroje, ako ich získame? Skutočné príbehy firiem, modelové situácie.*  
**Pozvanie prijali:**  
Martin Kaša, KPMG; Peter Magala, VÚB; Jaro Malach, GIDE  
*Prestávka 11.45 – 12.00*
- Blok: Panelová diskusia** (12.00 – 13.30),  
moderuje **Arthur Bobovnický**  
**Riadenie postakvizíčnej stratégie, projektové riadenie expanzie, interná komunikácia a výber správnych ľudí.**  
*Financie ako sústava cieľov, procesov a funkcií pre naplnenie očakávaní shareholderov; Profil pracovníka vo financiách; Finančný a HR manažér – strategickí partneri či nepriatelia?*  
**Pozvanie prijali:**  
Štefan Brychta, manažér, Štrukturované financovanie, UniCredit Bank; Iveta Griačová, Interim Partner  
Klemens Wersonig, TARGET Executive Search;  
Jana Karellová, nezávislý konzultant

**Obedná prestávka 13.30 – 14.30**

- Blok: Prednáška** (14.30 – 14.50)  
Alexandra Mojsilovic, IBM –  
**Technologická vízia (i vo financiách)**
  - Paralelné workshopy**  
(14.50 – 16.30)  
**Workshop I: Riadenie cash flow**  
moderuje **Roman Dvorčák**  
Mám dost finančných prostriedkov na účte? Na ako dlho? Viem to? Centralizovať alebo decentralizovať voľné zdroje? Mám dostatočnú IT podporu?  
**Pozvanie prijali:** Iveta Bubeniková, SPP; Mariám Kurčík, Železiarne Podbrezová; Michal Ebrle, Salmon Software
  - Workshop II: Koučing v praxi finančného manažéra**  
Každý manažér je aj trochu kouč. Ako vyzerá koučingový prístup? Manžérske role – použitie a použiteľnosť koučingu. Ochutnávka koučingu. **Pozvanie prijali:** Jana Karellová, nezávislý konzultant; Iveta Uhrová, a\_set  
Počas celej konferencie vám budú k dispozícii skúsené koučky a personalistky – Iveta Uhrová a Jana Karellová a radi vám poskytnú ochutnávku osobného koučingu alebo odpovedia na vaše otázky.
- 16.30 Záver konferencie**

VIAC INFO:

hnevents.sk/  
FRP2015



+421 917 131 392

# Odborné podujatia SAF

**Eduard HOZLÁR**

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

- 1. Dňa 8. apríla 2015** sa v priestoroch reštaurácie Pannonia konala diskusia za účasti zástupcov spoločností Železiarne Podbrezová, a.s., Západoslovenská energetika, a.s., Heineken Slovensko, a.s., Soitron, s.r.o., Svet zdravia, a.s., IBM Slovakia, s.r.o., ktorá bola zameraná na témy súvisiace so zvyšovaním efektívnosti firmy v podmienkach neustáleho tlaku na znižovanie nákladov. Táto odborná akcia bola pripravená v spolupráci so spoločnosťou IBM Slovensko s.r.o. Diskusie sa zúčastnilo celkom 25 účastníkov.
- 2. Dňa 14. apríla 2015** sa v Kongresovej sále VÚB, a.s. konali dve odborné prednášky. Pozvanie SAF prijal Juraj Valachy, analytik Tatrabanky, ktorý predniesol tému *Výhľad ekonomiky Slovenska*. Druhou prednášajúcou bola pani Dana Meager, viceprezidentka Finančnej správy SR, ktorá prezentovala ideový zámer Finančnej správy pre interné hodnotenie daňových subjektov prostredníctvom Indexu daňovej spoľahlivosti. Obidve témy zaujali účastníkov tak obsahom ako aj vysokou odbornosťou.
- 3. Dňa 28. apríla 2015** SAF a Advokátska kancelária Havel, Holásek & Partners pripravili na pôde Ekonomickej univerzity v Bratislave seminár *Dobrá zmluva – zníženie finančného rizika*. Seminár bol zameraný na prediskutovanie právnych a finančných aspektov *Úverovej zmluvy* a *Lízingovej zmluvy*. Témy uviedli a diskusiu viedli právnici z renomovanej advokátskej kancelárie *JUDr. Lucia Pap Pressburgerová, JUDr. Ing. Matej Firický, Mgr. Marián Bošanský*. Účastníci seminára vyjadrili spokojnosť s odbornou úrovňou. Diskusia pokračovala v neformálnej atmosfére aj po skončení seminára.
- 4. Dňa 4. mája 2015** sa konala diskusia finančných manažérov na tému *Stratégia a nástroje podpory ekonomického rozvoja Slovenska*, ktorú viedol Vazil Hudák, štátny tajomník MF SR.  
Cieľom stretnutia bolo v úzkom kruhu finančných manažérov veľkých podnikov a bánk neformálne diskutovať o aktuálnych témach v oblasti financií z pohľadu hospodárskeho rozvoja Slovenska.



**5. Dňa 4. júna 2015** asociácia zorganizovala na území Východoslovenského kraja atraktívnu diskusiu guvernéra NBS Jozefa Makúcha s finančnými manažermi významných lokálnych spoločností na témy:

- Predikcia vývoja ekonomiky Slovenska,
- Kvantitatívne uvoľňovanie ECB,
- Jednotný bankový dohľad ECB (aktuálny stav).

Cieľom tejto aktivity bolo rozšírenie zapojenia východoslovenských spoločností do činnosti SAF. Tejto odbornej akcie sa zúčastnilo 30 zástupcov podnikov z košického a prešovského kraja. Odborné podujatie sa konalo v Hoteli Lesanka pri Košickej Belej.

**6. V dňoch 9. a 10. júna 2015** SAF zorganizovala v Kongres Hoteli Sitno vo Vyhniach dvojdňový seminár pod spoločným názvom *Možnosti podpory podnikateľského sektora zo štrukturálnych fondov v novom programovom období 2014 – 2020*. Na seminári odzneli nasledujúce zaujímavé a praktické príspevky:

*Nové opatrenia na podporu MSP v programovom období 2014 – 2020* (Daniel Pitoňák, Slovak Business Agency, MH SR)

*Podpora inovácií firiem prostredníctvom európskych štrukturálnych a investičných fondov a komunitárnych programov EÚ. Praktické rady pre financovanie rozvoja firiem prostredníctvom štrukturálnych fondov* (Tamás Szőke, Centire, s.r.o.)

*Slovenský investičný holding – finančné nástroje* (Branislav Dej, SZRB Asset Management, a.s.)

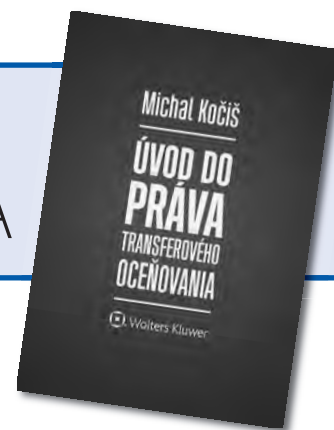
*Prevenca rizik spojených s osobami žadateľů o podporu z ESIF* (Luděk Mácha, CRIF - Czech Credit Bureau, a.s.)

**7. Dňa 17. marca 2015** sa zástupcovia SAF (prezident A. Révay, viceprezident M. Galamboš a Ing. O. Koňuchová) zúčastnili na pozvanie generálnej riaditeľky sekcie daňovej a colnej MF SR Ing. Daniely Klučkovej na pracovnej porade k transférovému oceňovaniu za účelom zjednotenia výkladu Usmernenia MF SR o dokumentácii o použitej metóde. K danej problematike sa predtým (vo februári 2015) konal brainstorming, ktorý zorganizovala SAF so zástupcami MF SR a členskou základňou SAF. Spolupráca SAF a MF SR na téme transférového oceňovania naďalej pokračuje aj v súčasnom období.

**8. V dňoch 29. a 30. mája 2015** sa konala už tradičná stredoeurópska konferencia podnikových finančníkov (CEE Treasury Conference) v Chorvátskom Poreči. Zúčastnilo sa jej cca 100 účastníkov, za SAF bolo 12 účastníkov. V budúcom roku 2016 organizátorom piatej CEE Treasury Conference bude SAF.

*Eduard HOZLÁR*

# Kočiš, M.: ÚVOD DO PRÁVA TRANSFEROVÉHO OCEŇOVANIA



Recenzia je venovaná čerstvo vydanéj odbornej knihe – vedeckej monografii: Úvod do práva transferového oceňovania, ktorej autorom je JUDr. Michal Kočiš, LL.M. Kniha bola v júli 2015 vydaná nakladateľstvom Wolters Kluwer s. r. o., Slovensko, ISBN: 9788081682261

## Relevancia témy

Problematika transferového oceňovania je v súčasnosti veľmi aktuálna téma, a to jednak z pohľadu posledného legislatívneho vývoja v oblasti transferového oceňovania na Slovensku, ale tiež z pohľadu vývoja tejto problematiky na úrovni Európskej únie a tiež na Globálnej úrovni v dôsledku iniciatív OECD a OSN.

V pohľadu posledného legislatívneho vývoja v oblasti transferového oceňovania na Slovensku sú významné najmä dva momenty:

Rozšírenie pôsobnosti pravidiel transferového oceňovania aj na domáce transakcie od 1.1.2015 (do konca roku 2014 boli tieto pravidlá aplikované len na medzinárodné transakcie);

Vydanie usmernení Ministerstva Financíí v auguste 2014 a tiež v máji 2015<sup>1</sup>, ktoré regulujú otázky obsahu transferovej dokumentácie.

Z pohľadu posledného vývoja v oblasti transferového oceňovania na úrovni Európskej únie sú významné výstupy tzv. Spoločného Fórumu pre Transferové oceňovanie (Joint Transfer Pricing Forum) a to najmä s ohľadom na zlepšenie fungovania Arbitrážnej konvencie a tiež s ohľadom na tzv. Kódexy správania sa (Code of Conduct) v rámci viacerých oblastí transferového oceňovania (napríklad príprava Dokumentácie k transferovému oceňovaniu<sup>2</sup> apod.).

Z pohľadu posledného vývoja v oblasti transferového oceňovania na Globálnej úrovni v dôsledku iniciatív OECD je veľmi významný project BEPS (Base Erosion and Profit Shifting)<sup>3</sup>, ktorý sa v 5tich z 15 akčných bodov venuje transferovému oceňovaniu a významne mení existujúcu architektúru a princípy v oblasti transferového oceňovania, ktoré majú dopad aj na prax transferového oceňovania na Slovensku.

Z pohľadu posledného vývoja v oblasti transfero-

vého oceňovania na Globálnej úrovni v dôsledku iniciatív OSN je významný Manuál OSN pre Transferové oceňovanie<sup>4</sup>, o ktorom sa ale nepredpokladá, že by mal významný priamy dopad pre Slovenskú prax v oblasti transferového oceňovania, ale je veľmi pravdepodobné, že slovenské spoločnosti, ktoré podnikajú a realizujú svoje investície v zahraničí sa budú musieť vyrovnávať a tiež riešiť problém dvojitého zdanenia v dôsledku praktík rozvojových krajín a dá sa teda očakávať nepriamy dopad na Slovenské podnikateľské subjekty.

Recenzovaná vedecká monografia je teda veľmi aktuálna s ohľadom na aktuálnosť témy na Slovensku a vo svete. Je to tiež jedna z prvých ucelených knižných publikácií na túto tému na Slovensku. Žiaľ, ale väčšinu aspektov globálneho a regionálneho vývoja, ktoré budú mať významný dopad na vývoj transferového oceňovania na Slovensku sú len povrchne zmienené a teda už vôbec nie sú zrozumiteľne predstavené čitateľom. Z tohoto vývoja je asi najdôležitejšie zmieniť výstupy alebo aspoň smerovanie akčných bodov projektu BEPS (akčné body 8 a 9), ktoré boli už známe ku koncu roku 2013 a rozpracované v roku 2014, a to najmä dôraz na ekonomickú podstatu transakcií a teda nielen ich právnu formu, na ktorej je väčšina škodlivých praktík v kontexte transferového oceňovania založených. Rovnako by stálo za rozsiahlejšiu zmienku a rozpracovanie problematiky Country by Country Reportu, ktorého rozsah je rovnako známy už od konca roku 2014 a ktorý bude vyžadovať detailné prehľady všetkých spoločností a tiež stálych prevádzkárni v rámci skupiny, ich aktív, aktivít, zamestancov, obrátov a ziskov z nich dosahovaných, ako aj daní uhradených vo všetkých jurisdikciách na svete.

## O čom je transferové oceňovanie a vystihla publikácia rozsah a hĺbku témy?

Transferové oceňovanie je v súčasnej dobe aktuálnou témou, a to z viacerých dôvodov. Jedná sa o tému,

ktorá je multidisciplinárna. Pojem transferové oceňovanie sa najčastejšie spája s problematikou daňového práva, a to v dôsledku dopadov na základ dane. Podstata transferového oceňovania spočíva ale v nastavení cien s ohľadom na transakcie, ktoré prebiehajú v rámci skupiny podnikov. Tieto ceny môžu byť nastavené v súlade s princípom nezávislého vzťahu, keď cena transakcie odráža trhovú cenu, za ktorú by došlo k realizácii rovnakej transakcie za rovnakých podmienok medzi dvomi nezávislými subjektmi. Tieto ceny ale môžu byť tiež nastavené odlišne a to náhodne v dôsledku nedbanlivosti alebo úmyselne s cieľom dosiahnuť presun zisku (prípadne aj strát) z jednej spoločnosti do druhej spoločnosti. Transferové oceňovanie je významnou témou, a to jednak v kontexte daňového práva (a to v kontexte daní z príjmu, ale tiež DPH a prípadne tiež v kontexte spotrebných daní a cla), ale tiež v kontexte účtovníctva a tiež v kontexte práva obchodných spoločností. Tieto aspekty ale autor publikácie nepostrehol a teda ani v publikácii nezmiel. Jeho chápanie transferového oceňovania v publikácii je obmedzené na zákon o dani z príjmu, pričom pojem transferového oceňovania je omnoho širší a teda aj pokus napísať knihu na tému Úvod do práva transferového oceňovania by si zaslúžil túto tému riadne uchopiť v jej celkovom kontexte a aspoň zmieniť všetky právne predpisy, ktoré túto problematiku regulujú.

V kontexte účtovníctva sa v prípade transferového oceňovania jedná o dôležitú tému jednak z pohľadu manažérskeho účtovníctva, ale tiež z pohľadu finančného výkazníctva, keď štandardy IFRS vyžadujú dodržiavanie princípov nezávislého vzťahu. Ďalej v kontexte práva obchodných spoločností sa jedná o tému veľmi úzko spojenú s ochranou práv minoritných akcionárov, kde presun zisku, môže mať za následok krátenie práv minoritných akcionárov na dividendu (napríklad - zisk sa presunie zo spoločnosti, kde sú dvaja alebo viacerí akcionári, do spoločnosti, kde jeden z akcionárov už vlastní 100% akcií). Rovnako v oblasti obchodného práva môže tiež dochádzať k ohrozeniu schopnosti spoločnosti splácať úvery, keď v dôsledku transferového oceňovania môže dochádzať už nielen k presunu ziskov, ale tiež aktív spoločnosti a teda môže dôjsť k ohrozeniu práv veriteľov.

Transferové oceňovanie je teda multidisciplinárnou témou, pričom žiaľ v časti knihy venovanej multidisciplinarite autor tieto oblasti ani len nezmiel. V poslednej dobe je tejto oblasti venovaná zvýšená pozornosť aj v oblasti daňového práva, kde sa stup-

ňuje boj proti daňovým únikom a to nielen na Slovensku, ale na globálnej úrovni, keď v rámci OECD – v rámci projektu BEPS došlo k otvoreniu viacerých tém transferového oceňovania a dochádza k významným koncepčným zmenám, nakoľko sa bude od Slovenska, ako členského štátu OECD, očakávať aj implementácia týchto zmien a teda o transferovom oceňovaní sa dopočujeme viac aj v blízkej budúcnosti.

Dokumentácia transferového oceňovania je teda obrazom takejto cenotvorby v rámci transakcií, ktoré sú realizované so závislými osobami, ktorými môžu byť jednak podniky, ktoré patria do tej istej skupiny podnikov, ale tiež sa jedná aj o tzv. vnútropodnikové transakcie – teda transakcie v rámci jedného podniku - medzi ústredím a stálou prevádzkarňou, keď princípy transferového oceňovania sa podobne uplatnia aj pre určenie základu dane stálej prevádzkarne, prípadne ústredia.

Je zrejmé, že v rámci nezávislých vzťahov je cena vytváraná v dôsledku trhových procesov a teda negociácie, kde každý zo subjektov ma za svoj cieľ maximalizovať svoj zisk a teda pokiaľ v rámci nezávislých vzťahov dochádza k úprave ceny smerom nahor alebo nadol alebo poskytnutiu výhody, je to dôsledok trhových procesov s výnimkou možných transakcií, ktoré môžu byť dôsledkom účelových obchodných vzťahov.

V transakciách podnikov, ktoré spadajú do jednej skupiny alebo v rámci vnútropodnikových transakcií dochádza k transakciám, ktoré sú často realizované za absencie trhových procesov, pričom ceny môžu byť stanovené direktívne a centrálnne bez ohľadu na trhové princípy a to z rôznych dôvodov. Napriek tomu, že dôvodom nemusí byť vždy cieľ daňovej optimalizácie, môže to byť dôsledok takéhoto spôsobu stanovenia cien.

Publikácia ale ani šírku a ani hĺbku témy nepostihla. Právny a regulatívny rámec v oblastiach účtovníctva, ako aj v oblasti daňového práva (okrem daní z príjmu) nie sú vyčerpávacím spôsobom obsiahnuté. Rovnako nie je obsiahnutá problematika transferového oceňovania v kontexte obchodného práva a práva obchodných spoločností.

### Štruktúra publikácie

Štruktúra recenzovanej publikácie odráža jej vedecký charakter. Publikácia ma 246 strán, pričom je členená do 5. kapitol. Prvá kapitola je venovaná základným pojmom, pričom prvých cca 14 strán je venovaných otázkam dvojitého zdanenia a daňových únikov. Z pohľadu transferového oceňovania sa v týchto

14 stranách ale čitateľ dozvie len málo o tom, do akých kategórii správania spadá problematika transferového oceňovania a s akými právnymi dôsledkami sa bude potencionálne slovenská spoločnosť vysporiadať – publikácia nám neodpovie na otázku, prečo sa v prípade transferového oceňovania jedná naozaj len o “legálne daňové úniky” alebo sa môže jednáť aj o iné typy správania a aké sú prípadne dôsledky tohto správania?

Ja som názoru, že téma transferové oceňovanie v prevažnej časti nespadá do kategórie daňových únikov a autor publikácie túto tému nevhodne do tejto kategórie správania zaradil. Ako som už vymedzil v úvode recenzie, transferové oceňovanie je o mnoho širšou témou ako ju autor publikácie vymedzil a opísal. Došlo teda aj k skreslenému vymedzeniu pojmu transferového oceňovania, ktorý rozhodne nepokrýva len problematiku daňového práva a priamych daní, tak ako sú autorom chápané. Transferové oceňovanie je problematika nastavenia cien v rámci skupín podnikov a prípadne aj v rámci jedného podniku, ktorá má prieniky do právnych predpisov a pravidiel účtovníctva, daňového práva a taktiež práva obchodných spoločností. Aspekt transakcií vnútri podniku, medzi časťami podniku autorovi publikácie z kontextu tiež úplne vypadol, prípadne si ich neuvedomuje, inak by ich asi aspoň zmienil.

Ďalej pri nastavení cien sa nemusí jednáť ani o daňový únik a ani len o daňové plánovanie a to v prípadoch keď je cena nastavená v súlade s princípom nezávislého vzťahu, pričom nedochádza k špecifickému nastaveniu štruktúry podnikateľského modelu z cieľom znížiť daňové náklady. Skupina podnikov alebo podnik vnútorne v rámci vzájomných transakcií medzi jeho časťami teda vôbec nemusia optimalizovať dane ani sa im vyhýbať, ale jednoducho musia transakciu nejako naceniť. Toto nacenenie môže prebiehať ale rôzne a môže byť poznamenané rôznymi motiváciami. Motívom môže byť daňová optimalizácia a to nielen v oblasti priamych daní (daní z príjmu) ale tiež v oblasti nepriamych daní (DPH a spotrebné dane) a cla, alebo tiež snaha zisk a aktíva zo spoločnosti vytiahnuť a obohatiť akcionára spoločnosti na úkor iných akcionárov, respektíve veriteľov.

Pokiaľ je nacenenie transakcií motivované snahou minimalizovať napríklad daň z príjmu, v tom prípade podnik môže zámerne štrukturovať svoju organizačnú štruktúru a tiež nastaviť svoje podnikateľské aktivity tak, aby to viedlo k minimálnemu daňovému bremenu. Môže teda do jurisdikcie s nízkym daňo-

vým bremenom presunúť časť svojich podnikateľských aktivít, pričom zisk odpovedajúci týmto aktivitám môže byť legálne zdanený nižšou efektívnou sadzbou. V tomto prípade sa jedná o daňovú optimalizáciu respektíve daňové plánovanie a za podmienky, že ocenenie transakcií je v súlade s princípom nezávislého vzťahu a odpovedá ekonomickej podstate transakcií nedochádza k aktivácii pravidiel v ZDP. Tieto pravidlá majú za cieľ zabrániť úmyselnému zníženiu základu dane, ku ktorému dochádza v dôsledku nesúlady nastavených cien s princípom nezávislého vzťahu, a to aj s ohľadom na ekonomickú podstatu transakcií a nielen ich právnu formu.

Toto nacenenie transakcií sa tiež ale môže presunúť do kategórie agresívneho daňového plánovania a to v prípade, keď transakcie nie su nacenené v súlade s princípom nezávislého vzťahu a dochádza teda k zníženiu základu dane a presunu zisku v dôsledku nedodržania tohoto základného princípu. Práve na tieto situácie sa uplatnia pravidlá § 17 ods. 5 ZDP, prípadne tiež § 17 ods. 6 a § 17 ods. 7 ZDP. Takéto situácie budú tiež aktivovať pravidlá v účtovníckych predpisoch prípadne tiež pravidlá práva obchodných spoločností pokiaľ dochádza k újme na právach iných akcionárov a veriteľov.

V situáciach nacenenia transakcií môže taktiež dochádzať aj k daňovým únikom a teda kráteniu dane prípadne aj iným trestným činom v dôsledku nastavenia cien spojeným s ďalšími úkonmi (napríklad falšovanie a pozmeňovanie kontrolných technických opatrení na označenie tovaru a pod.). Téma transferového oceňovania teda môže doviezť čitateľov aj do tejto zóny daňových únikov a trestného práva, ale žiaľ čitateľ recenzovanej knihy sa o tom veľa nedočíta.

Nasledujúcich cca 8 strán osvetľuje základné koncepty a pojmy v oblasti transferového oceňovania.

Nasleduje ďalšia časť cca 8 strán textu, ktoré osvetľujú šesť možných prístupov vedeckej analýzy problematiky transferového oceňovania:

1. multilaterálny charakter transferového oceňovania,
2. multidisciplinárny charakter transferového oceňovania,
3. dynamický charakter transferového oceňovania,
4. osobitný charakter právnych prameňov,
5. úrovne skúmania transferového oceňovania,
6. transferové oceňovanie v kontexte vedy o daňovom práve.



Pre čitateľa z praxe má teda táto časť knihy len veľmi obmedzený praktický zmysel.

V druhej kapitole nasledujúcich cca 53 stranách textu (cca 22% publikácie) sa čitateľ môže zoznámiť s prameňmi práva, ktoré súvisia s transferovým oceňovaním, a to z pohľadu vnútroštátneho a medzinárodného práva, ako aj v kontexte práva EU a výkladových materiálov a tzv. "soft law" OECD a EU. Táto časť je pre čitateľa z praxe už čiastočne užitočná, nakoľko transferové oceňovanie rozhodne má právny rámec a je teda užitočné orientovať sa v týchto prameňoch práva, ktoré sú relevantné pre túto tému. S ohľadom na obmedzené chápanie problematiky transferového oceňovania autorom publikácie ale chýbajú pramene práva, ktoré súvisia s rozmerom transferového oceňovania v kontexte účtovných právnych predpisov, práva obchodných spoločností a tiež predpisov, ktoré stanovujú reguláciu cien.

V tretej kapitole - na nasledujúcich cca 42 stranách textu (cca 21% publikácie) sa autor venuje problematike osobnej pôsobnosti transferového oceňovania. V úvodnej časti tejto kapitoly sa autor venuje analýze toho na aké transakcie, medzi akými osobami sa môžu pravidlá transferového oceňovania vzťahovať. Pre prakticky veľmi zaujímavú otázku faktickej závislosti v dôsledku tzv. inak spojených osôb je tiež venovaných niekoľko strán, pričom ale závislé vzťahy v rámci podniku a časťami podnikov rôznych spoločností (§2 písm r) ZDP) sú v publikácii opäť úplne zanedbané a zabudnuté. Pre teoreticky a vedecky zaujímavú otázku súladu vymedzenia pôsobnosti aplikácie transferového oceňovania len na zahraničné transakcie, ktorá bola v platnosti do konca roku 2014 a jej súladu s právom EU je venovaných cca 20 stránok s detailnou analýzou. Dochádza teda k určitej nevyváženosti medzi prakticky relevantnými informáciami a teoretickou, ale prakticky takmer irelevantnou analýzou, nakoľko ako už bolo v úvode zmienené, od 1.1.2015 sa pravidlá transferového oceňovania na Slovensku aplikujú rovnako na domáce a medzinárodné transakcie.

V štvrtej kapitole je v porovnaní v podobnom rozsahu – 22 strán textu (cca 12% publikácie) spracovaná jedna z najdôležitejších otázok transferového oceňovania – analýza porovnateľnosti. V kapitole sú krátko zmienené základné faktory porovnateľnosti, žiaľ ale

nie sú ďalej prakticky rozvedené a teda praktické využitie tejto kapitoly je obmedzené a je preto efektívnejšie ísť do zdroja a prečítať si kapitolu 3 zo Smernice OECD k transferovému oceňovaniu, ktorá má tiež len 23 strán, ale na rozdiel od tejto publikácie dá čitateľovi možnosť aj uchopiť túto problematiku.

Podobne v piatej kapitole je 23 strán textu (cca 11% publikácie) venovaných ďalšej významnej problematike – metódam určenia nezávislej tržnej ceny a 10 strán textu (cca 5.5 % publikácie) je venovaných problematike dokumentácie transferového oceňovania a teda je to veľmi aktuálna téma, ale jej spracovanie podobne ako väčšiny iných tém je len povrchné a deskriptívne.

### Záver

S ohľadom na charakter publikácie ako vedeckej je táto publikácia rozhodne cenným prínosom pre veľmi obmedzenú literatúru na túto tému na Slovensku, ktorá rozhodne môže inšpirovať a vyprovokovať iné publikácie a prípadne reakcie na túto publikáciu a vedecké úvahy v nej. Nakoľko ale táto publikácia do témy transferového oceňovania stále len zľahka zabrdla, na Slovensku zostáva na trhu pre ďalšie publikácie na túto tému ešte veľa miesta.

*Autorom článku je JUDr. Tomáš Balco, LL.M., FCCA*

*Autor pôsobí na Ministerstve Financíí, Sekcia daňová a colná. Tento príspevok nie je oficiálnym názorom MF SR, ale je to čisto osobný a odborný názor na danú publikáciu. Autor príspevku sa špecializuje na problematiku medzinárodného zdaňovania a transferového oceňovania už viac ako 15 rokov a to jednak v rámci praxe v súkromnom sektore (poradenské firmy PwC – PricewaterhouseCoopers a Deloitte), vo verejnom sektore (Ministerstvo Financíí SR, Ministerstvo Financíí ČR, Ministerstvo Financíí Chile, Ministerstvo Financíí Kazachstanu, Európska Komisia, OECD a Rada Expertov OSN), ale tiež na akademickej úrovni – prednáša v špecializovaných akademických programoch Univerzity Leiden v Holandsku, University Pretorie v Južnej Afrike, Univerzity Lausane vo Švajčiarsku, Univerzity v Essexu vo Veľkej Británii, IBDT v Sao Paule v Brazílii a taktiež pôsobil ako Associate Professor a Riaditeľ vedeckého centra pre zdaňovanie v Strednej Ázii pri Univerzite KIMEP v Kazachstane, Vedecký pracovník (Senior Research Associate) Medzinárodného Centra pre Daňovú Dokumentáciu (IBFD v Amsterdame) a publikuje svoje publikácie s renomovanými nakladateľstvami – Linde Verlag Rakúsko, WoltersKluwer v Holandsku, IBFD a iné. V súčasnosti pôsobí na Ministerstve Financíí SR v Bratislave, kde zodpovedá za problematiku transferového oceňovania, zastupuje SR v rámci pracovnej skupiny WP 6 (Transfer Pricing) u OECD a taktiež zastupuje SR v rámci EU Spoločného Fórumu pre Transferové oceňovanie (Joint Transfer Pricing Forum).*

<sup>1</sup> Usmernenie je uverejnené vo Finančnom spravodajcovi 5/2015 <http://www.mfsr.sk/Default.aspx?CatID=10187>

<sup>2</sup> [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/company\\_tax/transfer\\_pricing/forum/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/company_tax/transfer_pricing/forum/index_en.htm)

<sup>3</sup> <http://www.oecd.org/ctp/BEPSActionPlan.pdf>

<sup>4</sup> [http://www.un.org/esa/ffd/documents/UN\\_Manual\\_TransferPricing.pdf](http://www.un.org/esa/ffd/documents/UN_Manual_TransferPricing.pdf)

# ENGLISH SUMMARY

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

## **EDITORIAL**

The editorial note is prepared by Mrs. Iveta Griačová, member of the executive board of SAF. She invites for the association's annual conference and introduces its highlights.

## **PROFESSIONAL AND THEORETICAL TOPICS**

### **EUROPEAN CONFERENCE ON CORPORATE GOVERNANCE IN RIGA IS A CHALLENGE ALSO FOR SLOVAKIA**

*Martin PETER*

### **WHAT'S NEW IN THE AMENDMENT OF THE VAT ACT IN 2016**

*Viera ROJKOVÁ*

### **HUMAN CAPITAL "INVESTMENTS" IN THE PUBLIC SECTOR**

*Veronika MIŤKOVÁ*

### **DISPOSITION SECURITIES**

*Božena HRVOLOVÁ*

### **INNOVATIVE FORMS OF SMES' FINANCING**

*Hussam MUSA – Peter KRIŠTOFÍK – Zuzana STROKOVÁ*

## **ASSOCIATION PAGES**

In the association pages SAF we offer:

The programme of SAF annual conference Financial management 2015 (redaction)

Professional activities of SAF in 2015 (Eduard Hozlar)

Book review – Michal Kočiš: Introduction into transfer pricing law (Tomáš Balco)

# Partner Vašich manažérskych rozhodnutí

SLOVENSKO-ČESKÁ  
DATABÁZA FIRIEM  
Z GARANTOVANÝCH  
ZDROJOV

- moderný, komfortný a aktualizovaný online systém pre užívateľov
- komplexný prehľad informácií o všetkých firmách a živnostníkoch
- údaje o viac ako 10 miliónoch podnikateľských subjektov a fyzických osôb zo Slovenska a Čiech

- vlastnícke a organizačné štruktúry, grafy ich väzieb
- výber, export a monitoring dát podľa individuálnych požiadaviek

- platobná disciplína
- konkurzy a záložné práva
- dáta z verejných aj neverejných registrov
- údaje z katastra nehnuteľností
- odvetvové analýzy a stredné hodnoty

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](http://www.asocfin.sk)