

FINANČNÝ MANAŽÉR

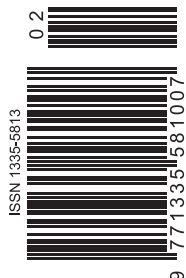
Ročník XVIII. • číslo 2 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • 2018



**SLOVAK ASSOCIATION OF FINANCE AND TREASURY
BRATISLAVA**

SACG

SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA
CORPORATE GOVERNANCE



9 771335 581007

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XVIII. • číslo 2 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • 2018

OBSAH

□ ÚVODNÍK

Peter DANIEL, člen Správnej rady SAF. 1

□ ODBORNÉ A TEORETICKÉ TÉMY

CECGA SA MENÍ NA SACG

Barbora LAZÁROVÁ 2

ELEKTROTECHNICKÝ PRIEMYSEL NA SLOVENSKU:
AKO ZVLÁDOL DESAŤROČIE TURBULENTNÝCH ZMIEN
V EKONOMIKE?

Jana ŠNIRCOVÁ 4

SLOVENSKÍ ŠTUDENTI A PODNIKANIE

Marian HOLIENKA 13

HODNOTENIE INVESTÍCIÍ S MOŽNOSŤOU REALIZÁCIE
ZMIEN

Nora GRISÁKOVÁ – Daniela RYBÁROVÁ 22

MZDOVÉ, DAŇOVÉ, ODVODOVÉ VELIČINY PLATNÉ
NA ROK 2018

Katarína DANAJOVIČOVÁ 29

□ STRÁNKY SAF

ZÁVERY Z USKUTOČNENÝCH DISKUSÍ „DOBEHNE TIGER
DO CIELA?“

Kristína VOTRUBOVÁ, Olívia LACENOVÁ, Romana GOGOVÁ ... 41

□ **ENGLISH SUMMARY** 48



Šéfredaktorka

Ing. Miloslava Zelmanová

Zástupca šéfredaktora

doc. Ing. Peter Krištofík, PhD.

Predseda redakčnej rady

doc. RNDr. Eduard Hozlár, CSc.

Členovia redakčnej rady

doc. Ing. Klimíková Mária, PhD.

Mgr. Ing. Peter Daniel, PhD.

Ing. František Chvostal'

Výkonná editorka

Ing. Želmíra Michel'ová

Vydavateľ

Slovenská asociácia
podnikových finančníkov

Adresa redakcie

Drieňová 3, 821 01 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

19.04.2018



Škola a prax. Nudná téma? Všetko už bolo povedané? Asi nie, keďže tento vzťah stále nefunguje. Nemám patent na riešenie, ale mám niekoľko myšlienok, ktoré

chcem s vami zdieľať. Prvou otázkou je obsah spolu-práce. Manažéri ponúkajú školám prednášky, školy ich zorganizujú a namiesto očakávaných 100 študentov príde 20, hoci pozícia prenášajúceho a téma naznačujú, že účasť mala by byť hojná. Ak však prednáša úspešný start-up podnikateľ alebo politik, sála je plná. Start-upista stelesňuje sen študentov „netročiť“ pre globálnu korporáciu a dosiahnuť osobný úspech. A úspech im ukazuje aj televízia, facebook, okolie, rodina a médiá. Neúspech sa dnes veľmi nenosí, nie je to téma dňa. Málokto študentom povie koľko osobných pádov pripadá na jeden vzostup, nedostávajú otvorenú spätnú väzbu o ich nízkej kreativite a nenastavuje sa zrkadlo ich osobným (ne)kvalitám. Masírujeme ich frázami typu „Úspech závisí iba od Teba, úspech si Ty vás, každý môže byť úspešný“. Vytvárame v nich dojem, že zamestnanec je presne ten úbožiak, čo nedokázal podnikáť. Firmy ponúkajú prednášky, vypisujú témy diplomoviek a chodia na dni kariéry na školách, vešajú ponuky práce na fakultný facebook a sú zaskočené nezaujmom cieľovej skupiny zamestnať sa u nich. Čo robiť, aby spolupráca fungovala?

Po prvé, škola aj rodina majú dávať študentom otvorenú spätnú väzbu o ich predpokladoch na štúdium, podnikanie či zamestnanie. Univerzitní študenti sú dospelí ľudia a musia sa naučiť prijať negatívnu spätnú väzbu aj neúspech. Nenabádam k schladeniu tých šikovných a ochotných biť sa s výzvami života, iba upozorňujem, že takých je malé percento.

Po druhé, firmy namiesto ponúkajú prednášok mali radšej so školami konzultovať osnovy predmetov, čím prispievajú k zmene systému od základu. Obsah predmetov často neodráža technologickú ani odbornú realitu dneška a školy pripravujú viac na

kariéru top manažérov než pracovníkov na základnej pozícii. Rozdiely medzi vyučovaným obsahom a realitou prvých rokov práce sú veľké. Nenavrhujem, aby dekaní fakúlt a top manažéri firiem posudzovali spolu osnovy – nemajú na to čas a nepatrí to ani medzi ich priority. Ale na školách pôsobia nadšení doktorandi a asistenti a vo firmách zasa mladí zamestnanci a nižší manažéri, ktorí majú ambície veci zmeniť a dotiahnuť do dôsledkov hoci aj vo voľnom čase a zdrama. Tieto skupiny treba spojiť a podporiť ich iba tým, že ich necháme slobodne konať. Sadnú si nad aktuálne osnovy, navrhnu zmeny a vtedy nastane čas pre dekanov a top manažérov, aby návrhy posúdili a schválili. Neveľká zmena úloh hráčov môže priniesť veľké výsledky.

Po tretie, firmy musia pochopiť, že desiatky rokov staré metódy riadenia nezodpovedajú naturelu dnešných absolventov. Môžeme kritizovať, že ich vedomosti sú chabé, hnevať sa, že veľa žiadajú hoci ešte nič nedokázali, môžeme nezdieľať ich názory na úplnú voľnosť pracovného času a nároky na pracovné prostredie, ale trh práce dáva úplne jasný signál, kto si tu môže klásť podmienky. Ak firmy budú riadené konzervatívnymi metódami plnými príkazov, zákazov, pravidiel, presného prideleného stola a stoličky v *open space office* a málo flexibilného pracovného času, ak budú manažéri plní nedôvery v schopnosti mladých ľudí a budú zavádzať nekonečné merania výkonov pracovníkov, nikdy nepochopia mladú generáciu svojich nádejných zamestnancov. Je čas dať priestor takým manažérom, ktorí rozumejú očakávaniam novej generácie a vedia nastaviť firemnú kultúru tak, aby sa v nej mladí cítili dobre a boli motivovaní podávať výkony a prinášať myšlienky. Motivačné faktory sa posunuli do nových polôh a kto to nevníma, nevytvorí stabilný a motivovaný tím pracovníkov. Nie je to o veku manažérov, ale o ich osobnosti a nastavení myslenia. Hoci mám cez 50 rokov, nevychádzam z údivu, keď manažéri o 20 rokov mladší odo mňa používajú dokonale konzervatívne metódy riadenia. Školy, absolventi aj firmy sa od seba vzdávajú stále viac a ak nezmeníme spôsob myslenia na všetkých frontoch práve teraz, môže sa stať, že už nikdy nenájdu k sebe cestu.

Peter Daniel, člen Správnej rady SAF

CECGA sa mení na SACG

Barbora LAZÁROVÁ

SACG | SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA
CORPORATE GOVERNANCE



Valné zhromaždenie Stredoeurópskej asociácie správy a riadenia spoločností (Central European Corporate Governance Association – CECGA) na svojom zasadnutí 9. 4. 2018 rozhodlo o zmene názvu asociácie na Slovenskú asociáciu Corporate Governance, v anglickom jazyku *Slovak Association of Corporate Governance*, s dvojazyčnou skratkou SACG, a schválilo nové logo asociácie.

SACG | SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA
CORPORATE GOVERNANCE

Valné zhromaždenie dospelo k tomuto rozhodnutiu, pretože sa nenaplnil pôvodný zámer zakladateľov asociácie združiť príbuzné inštitúcie v stredoeurópskom regióne a názov nevystihoval pôsobnosť asociácie. Problematiku Corporate Governance totiž v susedných krajinách zastrešujú inštitúcie rôzneho typu, ako burza cenných papierov, regulátor kapitálového trhu, centrálna banka alebo inštitút riaditeľov. Po štrnástich rokoch pôsobenia asociácia pokračuje vo svojej činnosti pod novým názvom a s novými plánmi do budúcnosti.

Valné zhromaždenie rozhodlo, že asociácia bude počnúc rokom 2018 monitorovať dodržiavanie princípov Corporate Governance nie len spoločnosťami registrovanými na Burze cenných papierov v Bratislave (BCPB), ale monitoring rozšíri na väčší okruh spoločností, tak aby bolo možné odsledovať a porovnať úroveň transparentnosti v rámci rôznych odvetví hospodárenia. Pre verejnosť bude zaujímavé poznať najtransparentnejšiu banku, poisťovňu, výrobný podnik a pod. v rámci hodnotenie všetkých spoločností v konkrétnom odvetví, a nie len tých, ktoré sú obchodované na BCPB. Najlepšie spoločnosti budú aj naďalej oceňované, avšak valné zhromaždenie poverilo Správnu radu, aby zabezpečila lepšie zviditeľnenie a prezentáciu ocenených spoločností.

Asociácia je inštitúciou, ktorá sleduje celosvetový vývoj v oblasti Corporate Governance a na základe toho reviduje a vydáva *Kódex správy spoločností na Slovensku*. Posledná revízia sa uskutočnila v roku 2016, kedy asociácia zosúladiť kódex s princípmi G20/OECD vydanými v roku 2015 v Ankare. V tom

SACG | SLOVAK ASSOCIATION
of CORPORATE GOVERNANCE

istom roku OECD vydalo aj princípy Corporate Governance pre spoločnosti s majetkovou účasťou štátu, čo bolo pre asociáciu impulzom pre prípravu *Kódexu správy spoločností s majetkovou účasťou štátu na Slovensku*. Asociácia v minulom roku iniciovala vytvorenie tzv. Prípravného výboru zo zástupcov ministerstva hospodárstva, ministerstva spravodlivosti, ministerstva financií, BCPB, Ekonomickej univerzity v Bratislave a EXIMBANKY SR, ktorý pripravil návrh nového kódexu pre spoločnosti s majetkovou účasťou štátu. Návrh kódexu prešiel interným pripo-

mienkovým konaním na príslušných ministerstvách a v týchto dňoch bude predložený na pripomienkovanie odbornej verejnosti. Po prerokovaní a zapracovaní relevantných pripomienok asociácia vydá *Kódexu správy spoločností s majetkovou účasťou štátu na Slovensku* a usporiada Corporate Governance Forum 2018, na ktorom sa s novým kódexom oboznámi spoločnosť s majetkovou účasťou štátu a všetci ďalší záujemcovia. Aj v tejto oblasti rozširuje asociácia svoju činnosť a v budúcnosti sa zameria aj na monitorovanie a oceňovanie najtransparentnejších spoločností s majetkovou účasťou štátu.

Asociácia, ako člen European Corporate Governance Codes Network, v rámci svojho medzinárodného pôsobenia v čase predsedníctva Slovenska Rade Európskej únie zorganizovala v roku 2016 Európsku konferenciu Corporate Governance, ktorej sa zúčastnilo viac ako 200 delegátov z celého sveta. Konferencie s týmto zameraním pravidelne organizujú krajiny predsedajúce Rade Európskej únie, takže po konferencii na Malte a v Talline v roku 2017, a v Sofii v apríli 2018 sa bude najbližšia Európska konferencia Corporate Governance konať vo Viedni, čo bude vynikajúca príležitosť pre všetkých priaznivcov myšlienok Corporate Governance oboznámiť sa s ich najnovším smerovaním. Akonáhle budeme mať bližšie informácie o konaní a programe konferencie vo Viedni, budeme vás informovať na našom internetovom portáli cecga.org/sacg.org.

Asociácia bude aj v roku 2018 pokračovať v organizovaní *Súťaže o najlepšiu diplomovú prácu na tému Corporate Governance*, čím sa snaží motivovať mladých ľudí, aby sa zaoberali touto témou, aby prinášali vo svojich prácach poznatky zo zahraničia a skúsenosti z uplatňovania princípov Corporate Governance na Slovensku a najmä, aby mladí ľudia v budúcnosti, v rámci svojich možností, zavádzali tieto princípy do praxe.

Valné zhromaždenie v rámci zmeny stanov vyplývajúcej zo zmeny názvu asociácie, rozhodlo aj o zvýšení počtu členov Správnej rady zo sedem na maximálne deväť členov. Valné zhromaždenie rozhodlo o tejto zmene z dôvodu zabezpečenia kontinuity správy Asociácie pre budúce obdobie.

Asociáciu pod novým názvom **Slovenská asociácia Corporate Governance** čakajú nové výzvy, na ktoré sa tešíme a veríme, že aj s Vašou podporou a záujmom o našu prácu, sa s nimi úspešne popasujeme.

*Autorkou článku je Ing. Barbora Lazárová
podpredsedníčka Správnej rady a výkonná
riaditeľka SACG*

Elektrotechnický priemysel na Slovensku: ako zvládol desaťročie turbulentných zmien v ekonomike?

Jana ŠNIRCOVÁ

*Elektrotechnický priemysel je jedným z najväčších priemyselných odvetví na svete a svoje dôležité postavenie z hľadiska produkcie aj zamestnanosti má tiež v Európskej únii. Jeho výrobky zahŕňajú širokú škálu od jednoduchého spotrebiteľského tovaru až po vysoko sofistikované priemyselné turbíny, elektrické siete a elektrárne. Slovenská republika patrí k tým krajinám Európskej únie, v ktorých pozícia elektrotechnického priemyslu na základných ukazovateľoch priemyselnej výroby vysoko prekračuje priemer únie. V článku ponúkame prehľad finančno-ekonomických výsledkov elektrotechnického priemyslu na Slovensku za posledné desaťročie, v ktorom mapujeme, ako sa toto odvetvie priemyselnej výroby vysporiadalo s hospodárskou krízou a ďalšími zmenami v podnikateľskom prostredí a v akej finančnej kondícii vstúpilo do roku 2017. Využívame bohatý rezervoár výsledkov štatistických spracovaní údajov z účtovných závierok podnikov v slovenskej ekonomike v produkte **Cribis Univerzálny register** (www.cribis.sk) spoločnosti **CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o.***

Elektrotechnický priemysel je po strojárskom priemysle druhým najväčším odvetvím slovenskej priemyselnej výroby (tak z pohľadu produkcie tržieb, ako aj zamestnanosti). Je to odvetvie charakteristické rozmanitosťou výstupov a zákazníkov. Časť produkcie odvetvia je úzko naviazaná na výkonnosť automobiliek, iní výrobcovia ako subdodávatelia pre stavebníctvo zasa merajú úspešnosť svojho podnikania v závislosti od vývoja na realitnom trhu novostavieb. V odvetví sú však aj silní hráči produkujúci priamo pre spotrebiteľský trh, najmä televízory a bielu techniku. Ich ekonomická úspešnosť kolíše s kúpou si-

lou a dopytom domácností na slovenskom, ale najmä na zahraničných trhoch, kam exportujú väčšinu svojej produkcie. Volatilita hodnôt finančných ukazovateľov podnikov odvetvia je tak v čase aj navzájom vysoká, úspech odvetvia však môže vždy zachraňovať niektorý z jeho segmentov: raz ho potiahnu automobily, inokedy olympijské hry či majstrovstvá sveta v populárnych športoch zaručia vysoký nárast tržieb a ziskov výrobcom televízorov.

Na začiatku obdobia transformácie slovenskej ekonomiky v 90. rokoch 20. storočia bol elektrotechnický priemysel považovaný na Slovensku za odvetvie bez perspektívy ďalšieho rozvoja. „Odvetvie totiž za svetovými trendmi výrazne zaostávalo a predpokladalo sa, že ich nemá šancu dobehnúť. Po roku 2000 však toto odvetvie zaznamenalo na Slovensku mimoriadne vysoký rast,“ informoval Zväz elektrotechnického priemyslu SR. (pre TASR 13. apríla 2013, <https://www3.teraz.sk/ekonomika/elektrotechnicky-priemysel-zaznamenal-v/43094-clanok.html>). V období rokov 2000 až 2008 sa ukázalo, že elektrotechnický priemysel na Slovensku má predsa len svoje významné miesto a má aj svoju perspektívu. Rástol dokonca najrýchlejšie spomedzi všetkých odvetví priemyselnej výroby: tržby odvetvia rástli 6,2-násobne a počet zamestnaných sa zvýšil o 65 %, v absolútnom vyjadrení o 28 500 osôb. (<http://finweb.hnonline.sk/ekonomika/433610-odvetvie-ktore-na-slovensku-rastlo-najrychlejsie>) Vysokú dynamiku rozvoja odvetvia v tomto období možno pripísať najmä dvom okolnostiam:

1. masívnemu príchodu zahraničných investorov, ktorých prilákali komparatívne výhody slovenskej ekonomiky a špecificky aj tohto odvetvia a

2. rozmachu automobilového priemyslu na Slovensku, na ktorý je svojou produkciou významne napojené.

S nástupom hospodárskej krízy, ktorá najmä v roku 2009 doľahla aj na slovenskú ekonomiku, prišlo nové obdobie s novými problémami, ale aj príležitosťami. V elektrotechnickom priemysle bol síce prepád produkcie v dôsledku krízy menej dramatický ako napr. v strojárstve, ale oveľa viac trpela zamestnanosť tohto odvetvia. Naplno sa preukázali dôsledky silnej väzby elektrotechnického priemyslu na automobilový priemysel, významne postihnutý krízou. Rovnako tiež podstatná orientácia odvetvia na export, prevažne do krajín EÚ (až 80%), teda silná závislosť na vývoji hlavných ekonomík únie, najmä Nemecka. Tie isté faktory však dávali a dávajú priestor aj pre opätovné oživenie elektrotechnického priemyslu, pričom významným predpokladom úspešnosti tohto oživenia je jeho pripravenosť na výzvu Priemysel 4. 0.

Metodika analýzy

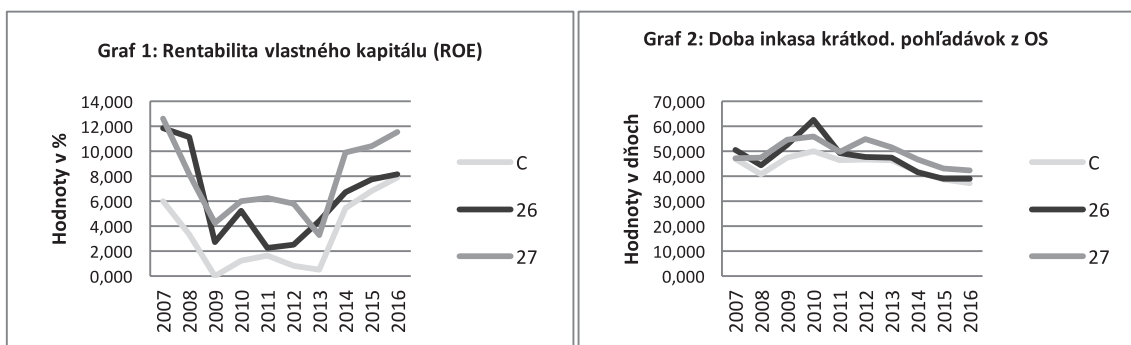
Sekcia priemyselnej výroby (sekcia C v odvetvovej klasifikácii SK NACE) a v rámci nej elektrotechnický priemysel (tvoria ho dve divízie: divízia 26 - Výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov a divízia 27 - Výroba elektrických zariadení) sa považujú v slovenskej ekonomike za najviac postihnuté dopadmi globálnej hospodárskej krízy. Kríza sa prejavila značnými poklesmi produkcie, tržieb, zamestnanosti a ďalších ukazovateľov v ekonomike Slovenska najmä v roku 2009. Aby sme mohli dokumentovať dopady krízy na podnikové výsledky, zvolili sme pre analýzu obdobie rokov 2007-2016,

teda od roku, ktorý sa považuje za vrchol ekonomického rastu v slovenskej ekonomike, cez rok 2009 ako rok najviac postihnutý krízou a následné roky oživovania slovenskej ekonomiky až po rok 2016, za ktorý ako posledný máme k dispozícii spracované štatistické parametre z údajov účtovných závierok podnikov.

Finančnú situáciu podnikov sme zmapovali na základe **vybraných finančných pomerových ukazovateľov**, ktoré sú k dispozícii používateľom na www.cribis.sk. Výstupom štatistického spracovania databázy je pre každý z ukazovateľov štatistická charakteristika polohy **medián (Me)** - stredná hodnota radu hodnôt usporiadaných podľa veľkosti. Medián **reprezentuje úroveň ukazovateľa v typickom podniku súboru** (sekcie priemyselnej výroby alebo vybranej divízie). V niektorých analýzach sme medián **doplnili dolným kvartilom (DK) a horným kvartilom (HK)**, ktoré vymedzujú prvú a poslednú štvrtinu hodnôt ukazovateľov zastúpených v súbore. Tým sa používateľovi ponúka možnosť získať komplexnejší obraz o rozložení hodnôt v analyzovanom súbore subjektov, resp. o jeho variabilite. Obraz typického podniku odvetvia si tak doplní poznaním úrovne finančnej situácie štvrtiny najlepších a štvrtiny najhorších podnikov odvetvia.

Finančná situácia typického elektrotechnického podniku

Hoci elektrotechnické podniky spoločne dosahujú svojou početnosťou stabilný podiel len cca 7,5 % na počte podnikov priemyselnej výroby Slovenska, počas analyzovaného desaťročia (2007 - 2016) dosahujú vždy lepšie finančno-ekonomické výsledky ako priemyselné podniky vo všeobecnosti,



Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o., vlastné spracovanie autora

C – Priemyselná výroba

26 – Výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov

27 – Výroba elektrických zariadení

OS - obchodný styk

s výnimkou doby inkasa pohľadávok. Grafy 1 a 2 konfrontujú ich úspešnosť v zhodnotení kapitálu vlastníkov a problémy s inkasom pohľadávok z obchodného styku voči sekcii C.

Prehľad vývoja vybraných finančných pomero- vých ukazovateľov za celé desaťročie v tabuľke 1 dokumentuje, že elektrotechnické podniky sú úspešné najmä vo finančnej výkonnosti. Nielenže dokážu vyprodukovať vyššiu pridanú hodnotu a novovytvo- renú hodnotu (pridaná hodnota očistená o mzdo- vé náklady, odpisy a znehodnotenie dlhodobého nehmotného a hmotného majetku) v eure tržieb z realizácie svojich výkonov, ale tiež lepšie zhodno- tia vklady svojich vlastníkov, a to napriek tomu, že sú menej zadlžené. V krízovom roku 2009 bol tento rozdiel oproti sekcii priemyselnej výroby najmar- kantnejší.

Zaujímavosťou je, že najväčší prepád od roku 2007 do krízového roku 2009 je v ukazovateli ROE (graf 1). Oživenie od roku 2014 v div. 27 prakticky kopíruje vývoj tohto ukazovateľa za sekcii C. Ale div. 26 mala väčší prepád aj v roku 2011 a 2012, v div. 27 zasa v roku 2013. Na rozdiel od ostatných dvoch ukazovateľov výkonnosti, ROE v sebe zahŕňa aj vplyv príležitostných transakcií (napr. predaj nepotrebné- ho majetku), finančnej činnosti (napr. dopady finan- covania cudzími zdrojmi) a vplyv zdanenia vyprodu- kovaného zisku.

Preukázané oživenie výkonnosti v roku 2014, prejavujúce sa nielen v analyzovaných elektrotech- nických divíziách, ale v celej sekcii priemyselnej vý- roby na Slovensku, pripisujeme popri reálnemu zlep- šovaní ekonomiky podnikov aj **zavedeniu daňovej licencie** – t. j. legislatívne stanovenej minimálnej výšky dane z príjmov právnických osôb bez ohľadu na ich vykazovaný nulový alebo záporný daňový zá- klad. Je možné, že pred jej zavedením, najmä v roku 2013, kedy sa zvýšila pre tieto subjekty daňová sadzba z 19 % na 23 %, sa niektoré podniky snažili umelými zásahmi o zníženie základu dane podhodnocovaním výnosov alebo nadhodnocovaním nákladov. Zavede- ním daňovej licencie s účinnosťou od zdaňovacieho obdobia 2014 tieto zásahy stratili na význame.

Typický (mediánový) podnik divízie výroby po- čítačových, elektronických a optických výrobkov viaže v roku 2016 až 2 eurá krátkodobého majetku

na euro krátkodobých dlhov. Pritom spláca svoje krátkodobé záväzky z obchodného styku za menej ako 20 dní, hoci krátkodobé pohľadávky inkasuje od odberateľov až za 40 dní. V oboch ukazovateľoch doby splatnosti nastalo v priebehu desaťročia zlepše- nie. Najhoršia situácia bola v roku 2010, keď inkaso pohľadávok trvalo takmer 63 dní a záväzky splácal za takmer 34 dní. Z hľadiska finančnej výkonnosti dokáže z eura tržieb získať takmer 30 centov prida- nej hodnoty a vyše 5 centov novovytvorenej hodno- ty. Kapitál vlastníkov zhodnocuje na úrovni 8,15 %. Kým v tvorbe pridanej hodnoty sa vrátil na pred- krízovú úroveň z roku 2007 a v tvorbe novovytvo- renej hodnoty ju po zhoršení v rokoch 2009 – 2013 dokonca prevýšil, v ukazovateli ROE zaostáva. Pred krízou totiž dokázal svojim vlastníkom priniesť až 12 centov na každé euro ich vloženého kapitálu (graf 1). Vlastníci pritom v roku 2016 financujú viac majet- ku ako veritelia (zadlženosť cca 44 % pri schopnosti splatiť celkové dlhy za necelých 7 rokov). Ekonomick- ý cyklus mal dopad najmä na ukazovatele finančnej výkonnosti podnikov, pričom prepád zhodnotenia kapitálu vlastníkov v roku 2009 je z úrovne vyše 11 % na necelé 3 % a v rokoch 2011 a 2012 ešte výraznejší pokles až takmer na úroveň 2 centov na euro vlast- ného kapitálu.

Typický podnik divízie výroby elektrických za- riadení dosahuje relatívne stabilne 1,5násobné via- zanie krátkodobého majetku voči krátkodobým dl- hom pri 60-percentnej celkovej zadlženosti. V roku 2016 vykazuje schopnosť splatiť svoje celkové dlhy za 6 rokov, čo znamená návrat k hodnote z roku 2008 po dlhotrvajúcom horšom období, najmä v rokoch 2010 – 2013. Svoje krátkodobé záväzky voči dodáva- teľom spláca za 25 dní, hoci krátkodobé pohľadávky od odberateľov inkasuje až za 42 dní. Oba tieto uka- zovatele majú za posledné 3 – 4 roky lepšiu úroveň ako v predchádzajúcom období postihnutom krízou. Z pohľadu finančnej výkonnosti produkuje v eure tr- žieb takmer 28 centov pridanej hodnoty a 5 centov novovytvorenej hodnoty, vlastníkom prináša na kaž- dé euro ich kapitálu 11,55 centov čistého zisku. Vplyv ekonomického cyklu sa preukázal najmä na schop- nosti zhodnotenia vkladov vlastníkov – tá prudko klesla už v roku 2008 (z 12,65 % na 8,16 %) a v roku 2009 takmer k hranici 4 centov na euro vlastného ka-

pitálu. Ešte väčší prepad nastal v roku 2013 – až na úroveň 3,3 centov. Podiel pridanej hodnoty v tržbách sa ešte v roku 2009 dokázal zvýšiť, ale potom až do roku 2013 mal tiež klesajúci trend a podiel novovytvorenej hodnoty v tržbách ho nasledoval v rokoch 2012 a 2013. Na rozdiel od divízie výroby počítačových, elektronických a optických výrobkov, táto divízia (s výnimkou veľkých podnikov branže) pocítila hospodársku krízu už v roku 2008, podobne ako automobilový priemysel na Slovensku.

Porovnanie finančnej situácie obratových veľkostných skupín podnikov

Vo veľkostnej štruktúre podnikov oboch divízií je dominantné zastúpenie obratovo malých podnikov (obrat do 0,8 mil. eur): v divízii výroby počítačových, elektronických a optických výrobkov je ich podiel počas sledovaného obdobia 70 – 80 %, v divízii výroby elektrických zariadení je to 60 – 75 %. Aj dynamika ich početnosti je najvyššia – v oboch divíziách **narástol ich počet** za sledované obdobie **viac ako dvojnásobne**. Zastúpenie stredných (obrat 0,8 – 3,3 mil. eur) a veľkých (obrat nad 3,3 mil. eur) podnikov je v zásade porovnateľné. Porovnaním vývoja v rôznych veľkostných kategóriách podnikov podľa obratu sme zaznamenali výrazné rozdiely ich finančnej situácie, pričom väčšia diferencia bola v divízii 26.

Z rozdielov v divízii 26 – Výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov vyberáme:

- ✓ Kým celková zadlženosť aktív bola v roku 2007 vo všetkých troch obratových skupinách zhruba rovnaká – na úrovni 55 – 58 %, už v roku 2008 sa stredné podniky prehupli nad 60 % a v roku 2010 ich ešte hodnotou predbehli veľké podniky. Tieto sa pod hranicu 60 % vrátili až v roku 2016. Malé podniky za celé sledované obdobie zostali pod hranicou 60 %, najmenšiu zadlženosť vykazovali v roku 2013 a 2016 (až pod úrovňou 40 %). **Dôvodom môže byť ťažšia dostupnosť bankových úverov, lízgových zdrojov, aj slabšia vyjednávacía sila malých podnikov voči dodávateľom.**
- ✓ Čím väčšie podniky, tým dlhšiu dobu splácania svojich krátkodobých záväzkov z obchod-

ného styku (OS) si dovoľujú. Len od roku 2015 stredné podniky prevyšujú veľké podniky. V malých podnikoch sa počas celého sledovaného obdobia medián nedostal nad 30 dní, vo veľkých podnikoch naopak neklesol (s výnimkou roku 2016) pod 40 dní. Stúpajúci trend v dobe splatnosti krátkodobých záväzkov z OS má len kategória stredne veľkých podnikov.

- ✓ V dobe splatnosti krátkodobých pohľadávok z OS je iná situácia: do roku 2009 bola relatívne vyrovnaná vo všetkých veľkostných skupinách, v roku 2010 stúpala u stredných a veľkých podnikov nad 60 dní a v roku 2012 v stredných podnikoch dokonca atakovala hranicu 80 dní. V malých podnikoch je od roku 2009 prevažne klesajúci trend, podobne ako pri dobe splatnosti krátkodobých záväzkov z OS. **Zrejme sú malé podniky nútené opatrnejšie úverovať svojich odberateľov, keď nemôžu predlžovať vlastné doby splácania záväzkov.**
- ✓ Vývoj pridanej hodnoty v tržbách je porovnateľný od roku 2012 – všetky tri veľkostné skupiny sa pohybujú v rozmedzí 20 – 30 %. Do roku 2010 boli väčšie rozdiely, pričom viedla kategória stredných podnikov, keď v roku 2010 dosahovala hodnotu až 45,8 %. Potom – v roku 2011 prudko klesla a spolu s ostatnými dvoma obratovými skupinami sa pohybovala len na úrovni niečo nad 20 %.
- ✓ Novovytvorená hodnota v tržbách nekopíruje vývoj pridanej hodnoty v tržbách, najviac sa k sebe približujú len vo veľkých podnikoch. Z toho vyplýva, že na **vývoj výkonnosti v tejto branži majú podstatný vplyv odpisy a osobné náklady** – je citlivejšia na vývoj ceny týchto výrobných činiteľov, než na vývoj cien materiálu, energie a služieb. Podiel novovytvorenej hodnoty v tržbách má aj veľmi nestabilný vývoj v porovnaní jednotlivých obratových skupín (graf 3): najväčšie rozdiely boli v roku 2010, kedy viedli stredné podniky s úrovňou 6,5 centov novovytvorenej hodnoty v eure tržieb a malé podniky dosahovali len 2,25 centov a potom v roku 2015, kedy sa situácia úplne otočila – malé podniky získavali 5,32 centov novovytvorenej hodnoty z eura

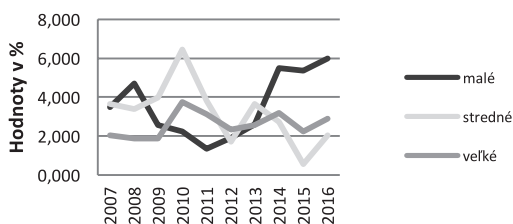
tržieb, kým stredné len niečo vyššie pol centa. Malé podniky tento trend vodcovstva v tvorbe novovytvorenej hodnoty v div. 26 naštartovali v roku 2014 a úspešne v ňom pokračujú.

- ✓ Rovnako je veľmi nestabilný vývoj rentability vlastného kapitálu (graf 5) v jednotlivých veľkostných skupinách, aj rozdielny pri ich vzájomnom porovnávaní. Výrazné odchýlky nastali od roku 2010, keď malé podniky klesli v zhodnocovaní vkladov svojich vlastníkov takmer na nulu, kým veľké podniky si polepšili na cca 15 % a stredné podniky až na 27 %, pričom sa tento rozdiel udržal aj v roku 2011 (úplne odlišne od vývoja pridanej a novovytvorenej hodnoty v tržbách). Od roku 2015 sa zmenili aj pozície jednotlivých obrátových skupín: malé podniky predbehli stredné aj v ukazovateli zhodnocovania vkladov vlastníkov.

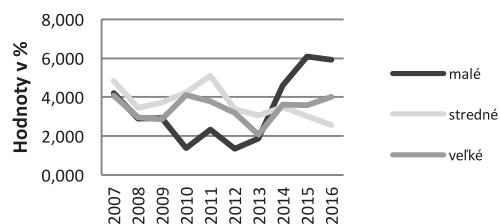
medzi 50 – 60 %). Najnestabilnejší je vývoj v malých podnikoch – ich zadlženosť bola vysoká najmä v období problémov s finančnou výkonnosťou (roky 2008 – 2013).

- ✓ V dobe splatnosti krátkodobých záväzkov z OS si len malé podniky cez celé obdobie udržali hodnotu pod 40 dní a v roku 2016 dokonca klesli na 20 dní, kým stredné a veľké podniky sa od roku 2012 držia na úrovni cca 40 dní.
- ✓ Doba splatnosti krátkodobých pohľadávok z OS je viac rozkolísaná, od roku 2009 najdlhšie doby splatnosti vykazujú stredné podniky (v roku 2009 až okolo 70 dní) a najkratšie malé podniky (celý čas pod 55 dní). Veľké podniky sa držia pod hodnotou 60 dní.
- ✓ Vývoj ukazovateľov výkonnosti navzájom je veľmi neporovnateľný. Pred krízou bol najviac vyrovnaný v ukazovateli novovytvorená hodnota v tržbách a po roku 2014 zasa v ukazova-

Graf 3: Podiel novovytvorenej hodnoty v tržbách - divízia 26

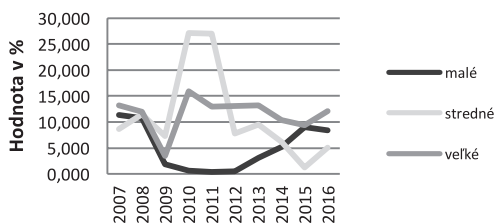


Graf 4: Podiel novovytvorenej hodnoty v tržbách - divízia 27

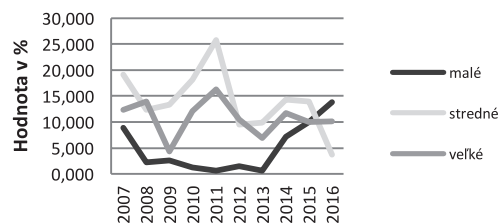


Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o., vlastné spracovanie autora

Graf 5: Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) - divízia 26



Graf 6: Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) - divízia 27



Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o., vlastné spracovanie autora

Z rozdielov v divízii 27 – Výroba elektrických zariadení vyberáme:

- ✓ Najzadlženejšie sú stredné podniky (takmer v celom období nad 60 %), najmenej veľké podniky (väčšinu sledovaného obdobia v roz-

teli pridaná hodnota v tržbách. **Kríza postihla najmä výkonnosť malých podnikov, ale od roku 2014 sa práve tieto výrazne dynamicky zlepšovali v tvorbe novovytvorenej hodnoty (graf 4), aj v rentabilite vlastného kapitálu (graf 6), čo je podobné situácii v div. 26.**

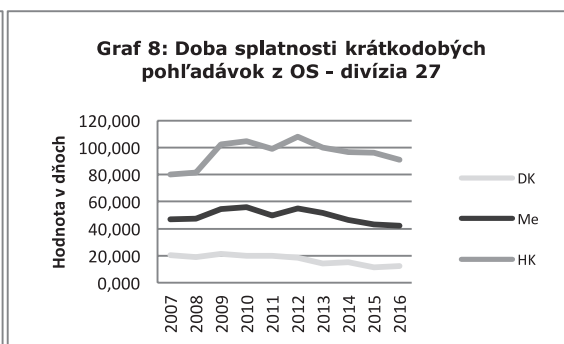
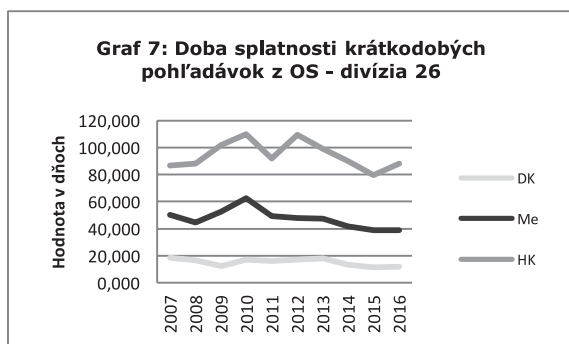
Stredné podniky mali v týchto ukazovateľoch najväčšiu volatilitu hodnôt mediánov, napr. rentabilita vlastného kapitálu v roku 2007 dosahovala takmer 20 %, už v roku 2008 klesla na 12 % a v roku 2011 prudko vzrástla až na takmer 26 %, aby sa vzápätí prepadla pod úroveň 10 % a v roku 2016 dokonca vykazuje medián len úroveň 3,77 %!

Elektrotechnické podniky dlhé roky trápia pohľadávky

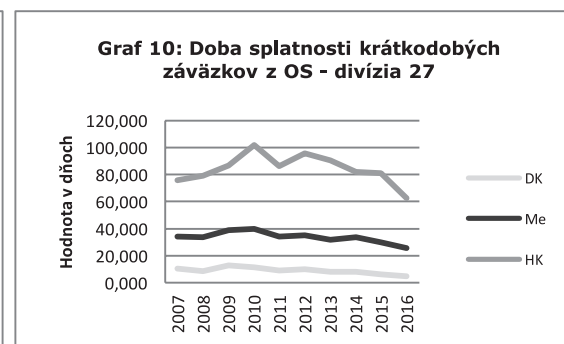
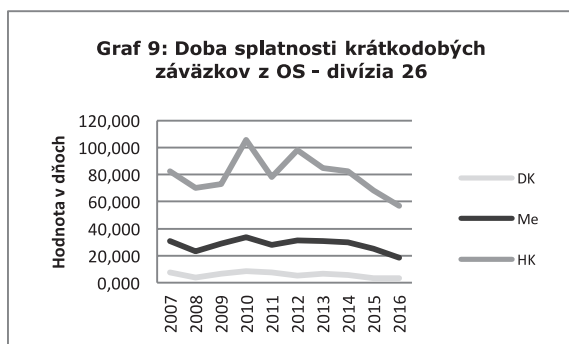
Za jeden z najväčších a najpretrvávajúcejších problémov, ktorý trápí elektrotechnický priemysel na Slovensku, považujeme inkaso pohľadávok od obchodných partnerov. S príchodom krízy v roku 2009 vzrástli doby splatnosti v obchodných vzťahoch: u najhoršej štvrtiny podnikov (vymedzuje ju horný kvartil) sa priemerné doby splatnosti krátkodobých pohľadávok vyšplhali dokonca nad 100 dní a doby splatnosti krátkodobých záväzkov nad 80 dní (grafy 7 - 10). Od roku 2014 nastáva pomalé zlepšovanie a v roku 2016 najhoršia štvrtina podnikov inkasuje svoje pohľadávky za viac ako 90 dní a spláca svoje záväzky za viac ako 60 dní.

Analýza ukázala, že typické elektrotechnické podniky vo všetkých veľkostných kategóriách splácajú svoje krátkodobé záväzky dodávateľom skôr ako inkasujú krátkodobé pohľadávky od odberateľov, pričom za posledné tri roky sa ukazuje tendencia nárastu rozdielu v dobách splatnosti. Ku koncu analyzovaného obdobia predstavuje 15 – 20 dní v neprospech podnikov elektrotechnického priemyslu. Len v div. 26 veľké podniky majú obdobia, keď platia neskôr ako inkasujú (roky 2008, 2009 a 2011 – 2014). Najväčšie problémy s inkasom krátkodobých pohľadávok majú od roku 2011 stredné podniky. Postupne tento problém začali čoraz viac riešiť predlžovaním vlastných lehôt splatnosti krátkodobých záväzkov, od roku 2015 ich majú najdlhšie spomedzi všetkých veľkostných kategórií. Zrejme aj farcha tohto problému vyžadujúca si viazanie väčšieho objemu kapitálu v prevádzkových aktívach sa podpísala pod fakt, že im prvenstvo vo výkonnosti prevzali malé podniky.

Problém inkasa pohľadávok je dôsledkom situácie u hlavných odberateľov elektrotechnického priemyslu. Analyzovali sme aj lehoty splatnosti v odvetviach, do ktorých smerujú výkony elektrotechnického priemyslu (strojárstvo, automobilový priemysel



Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o., vlastné spracovanie autora



Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o., vlastné spracovanie autora
DK – dolný kvartil, Me – medián, HK – horný kvartil

a stavebníctvo). Analýza ukázala, že kým typický podnik každého odberateľského odvetvia prevažne počas analyzovaného desaťročia platil skôr ako inkasoval, správanie sa štvrtiny najhorších podnikov odvetvia už napovedá o príčinách problémov v elektropriemysle. Extrémne hodnoty (oveľa vyššie ako je horný kvartil elektrotechnických divízií) sú skôr v stavebníctve ako v strojárstve (viac ako 150 dní, ojedinele až nad 200 dní!). V strojárstve a v stavebnej divízii 41 - Výstavba budov je zasa častejšia situácia neskoršieho splácania záväzkov ako inkasovania pohľadávok. Rozdiely v neprospech elektrotechnických podnikov sa v niektorých prípadoch pohybujú až na úrovni 60 dní!

Podľa výsledkov analýzy sa zdá, že legislatívnou normou stanovená maximálna doba úhrady záväzkov na 60 dní (novela Obchodného zákonníka s účinnosťou od 1. 2. 2013) neznamenal okamžitú nápravu platobných zvyklostí, ale najmä od roku 2014 je evidentná tendencia zlepšovania sa situácie tak v celej sekcii priemyselnej výroby, ako aj v oboch elektrotechnických divíziách. V roku 2016 aj divízie 29 a 41 – spomínaní problematickí odberatelia elektropriemyslu dosahujú zlepšenie svojej platobnej disciplíny.

Zrejme aj z dôvodu problémov s inkasom pohľadávok si podniky elektrotechnického priemyslu držia vyššiu likviditu – napr. štvrtina podnikov vyrábajúcich počítačové, elektronické a optické výrobky v rokoch 2013 aj 2016 na euro krátkodobých dlhov viaže viac ako 5,50 € krátkodobého majetku. Takto vysoká úroveň likvidity síce dáva predpoklady bezpečnosti v platobnej schopnosti, ale súčasne znamená nadmerné drahé financovanie krátkodobého majetku vzácnymi dlhodobými zdrojmi. Naopak, viac ako štvrtina najhorších podnikov nedodržiava pravidlá zdravého financovania, keď aj časť dlhodobého majetku financuje krátkodobými cudzími zdrojmi. Nejde pritom o jav „krízový“, lebo bol dosahovaný počas celého analyzovaného desaťročia! Pripisujeme to najmä vysokému zastúpeniu zahraničného kapitálu v tomto odvetví, keď zahraniční vlastníci pri vybavení svojich dcér kapitálom často preferujú krátkodobé dlhy pred viazaním svojho kapitálu v ich vlastnom imaní.

Záver

Elektrotechnický priemysel s relatívne stabilným podielom cca 7,5 % na početnosti sekcie priemyselnej výroby počas celého sledovaného obdobia dosahuje lepšie finančno-ekonomické výsledky ako celá sekcia. Výnimkou je ukazovateľ doba splatnosti krátkodobých pohľadávok z obchodného styku (obe elektrotechnické divízie inkasujú svoje pohľadávky neskôr, ako je to bežné v priemyselnej výrobe).

Vo veľkostnej štruktúre podnikov oboch divízií je dominantné zastúpenie obratovo malých podnikov. Aj dynamika ich početnosti je najvyššia – v oboch divíziách narástol ich počet za sledované obdobie viac ako dvojnásobne. Porovnaním vývoja v rôznych veľkostných kategóriách podnikov podľa obratu sme zaznamenali výrazné rozdiely ich finančnej situácie, väčšie sú v divízii výroby počítačových, elektronických a optických výrobkov.

Ak chceme hodnotiť vplyv ekonomického cyklu na elektrotechnický priemysel ako súčasť sekcie priemyselnej výroby na Slovensku, potom rok 2009 sa v celom desaťročnom analyzovanom období ukazuje ako zlomový takmer vo všetkých ukazovateľoch. Pre celú sekciu priemyselnej výroby znamenal vrchol zadlženosti, minimálnu schopnosť splácať dlhy, aj schopnosť kryť krátkodobým majetkom krátkodobé dlhy, nástup opatrnejšej politiky riadenia pohľadávok aj vlastného splácania záväzkov v obchodných vzťahoch, prudký pokles rentability vlastného kapitálu, aj pokles tvorby novovytvorenej hodnoty a pridanej hodnoty v tržbách. Elektrotechnický priemysel si napriek ťažkej situácii aj v tomto období zachováva lepšiu finančnú situáciu ako priemyselná výroba vo všeobecnosti. Stredné a veľké elektrotechnické podniky sa z krízy „spamätali“ rýchlo – už v roku 2010 sa im podarilo obnoviť resp. aj prekročiť úroveň výkonnosti z predkrízového obdobia. Najviac a najdlhšie postihnuté krízou v elektropriemysle boli malé podniky, prepád ich výkonnosti trval v podstate celé obdobie rokov 2009 – 2013.

Aj rok 2013 bol nepriaznivý pre celý slovenský priemysel s výnimkou automotive. Niektoré branže zastihla táto situácia už v roku 2012, medzi nimi aj divíziu výroby počítačových, elektronických a optických výrobkov. Významne sa prepadli tržby, čistý zisk aj počet zamestnancov v priemyselnej výrobe, čo

sa ukázalo najmä na ukazovateľoch finančnej výkonnosti. Zaujímavé bolo, že v elektropriemysle napriek tomu rekordne rástla priemerná mzda – až o 9 % a aj tržby neklesali. Tento prepad ekonomickej úspešnosti, podobný tomu v krízovom roku 2009, bol pripisovaný okrem iného aj enormnému rastu investícií do výrobných kapacít (podľa štatistík investície v priemyselnej výrobe tvorili štvrtinu celkových investícií v ekonomike v tomto roku). Okrem toho, v roku 2013 sa zvýšila pre právnické osoby daňová sadzba z 19 % na 23 %. To priamo znižovalo čistý zisk (s dopadom na ukazovateľ ROE), ale mohlo tiež motivovať niektoré podniky k snahe podhodnocovaním výnosov alebo nadhodnocovaním nákladov znižovať už základ dane (čo mohlo ovplyvniť aj podiel pridanej hodnoty a novovytvorenej hodnoty v tržbách).

Od roku 2014 je evidentné ekonomické oživenie, významný rast všetkých ukazovateľov finančnej výkonnosti, pričom elektrotechnický priemysel sa vzmáha dynamickejšie ako celá sekcia priemyselnej výroby. Podstatné zlepšenie výkonnosti sa prejavilo pozitívne aj na schopnosti splácať celkové dlhy. V tejto etape sa zlepšila aj platobná disciplína, aj schopnosť kryť krátkodobým majetkom krátkodobé dlhy. Len v celkovej zadlženosti aktív nie je v poslednej etape zhodný trend – divízia výroby elektrických zariadení totiž zvyšuje svoju zadlženosť, čo jej tiež umožňuje dosahovať lepšiu dynamiku rastu zhodnotenia kapitálu vlastníkov. Preukázané oživenie výkonnosti v roku 2014 pripisujeme popri reálnemu zlepšovaní ekonomiky podnikov aj zavedeniu daňovej licencie. Umelé zásahy za účelom znižovania základu dane tak stratili na význame.

Rast výkonnosti elektrotechnického priemyslu od roku 2014 znamená návrat príp. až prekročenie hodnôt z predkrízového obdobia. Ale nie u všetkých veľkostných kategórií podnikov! Stredné podniky po raste v roku 2014 znova v roku 2015, zrejme aj z dôvodu ťarchy financovania pohľadávok, zostávajú na chvoste odvetvia a podstatne znižujú zhodnotenie

vkладov vlastníkov: typický podnik tejto veľkostnej kategórie vyrábajúci počítačové, elektronické a optické výrobky v roku 2015 dokázal priniesť vlastníčkovi na euro jeho viazaného kapitálu len 1,22 centov čistého zisku a typický podnik vyrábajúci elektrické zariadenia zasa v roku 2016 len 3,77 centov. Pritom v roku 2011 zhodnotenie vlastného kapitálu typického podniku dosahovalo viac ako 25 % a aj v krízových rokoch sa udržalo na hranici 10 %!

Motorom oživenia a rastu výkonnosti elektrotechnického priemyslu sa tak od roku 2014 stali malé podniky. Potešiteľné je, že svoju výkonnosť dokazujú najmä z opakujúcich sa (nie príležitostných) transakcií, o čom vypovedajú ukazovatele podielu pridanej hodnoty v tržbách a podielu novovytvorenej hodnoty v tržbách. Novovytvorená hodnota v tržbách pritom nekopíruje počas sledovaného obdobia vývoj pridanej hodnoty v tržbách. Z toho vyplýva, že na vývoj výkonnosti v tejto branži majú podstatný vplyv odpisy a osobné náklady.

Perspektívy elektrotechnického priemyslu sú najmä v rozvoji automobilového priemyslu na Slovensku, keď k trom existujúcim výrobcom pribudne aj nová automobilka Jaguar Land Rover, dokonca v teritoriálnej blízkosti najväčšej koncentrácie elektrotechnických podnikov na západe Slovenska. Hrozbou sa javí, aj vo svetle skutočnosti významného vplyvu osobných nákladov na tvorbu novovytvorenej hodnoty v elektrotechnických podnikoch, nedostatok ľudí na pracovnom trhu s tlakom na rast miezd a nedostatočná kvalifikácia a pripravenosť absolventov škôl pre potreby praxe. Riešenie hľadajú samotné podniky v duálnom vzdelávaní a v intenzívnom nahrádzaní zamestnancov robotmi. To sú tiež hlavné predpoklady úspešného zvládnutia výzvy Priemysel 4. 0.

Autorkou článku je doc. Ing. Jana Šnircová, PhD., finančná analytička CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o. a členka Rady starších SAF

Tabulka 1: Porovnanie vývoja vybraných ukazovateľov typického podniku (medián) za roky 2007 - 2016

Ukazovateľ	m.j.	SK NACE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Likvidita 3. stupňa		sekcia C	1,147	1,128	1,116	1,124	1,150	1,189	1,310	1,288	1,365	1,407
	koef.	div. 26	1,417	1,417	1,426	1,538	1,606	1,556	1,587	1,604	1,619	2,033
		div. 27	1,336	1,532	1,512	1,370	1,373	1,420	1,535	1,450	1,550	1,576
Doba splatnosti krátkodobých pohľadávok z OS		sekcia C	47,038	40,784	47,521	49,976	46,445	46,801	46,379	41,735	38,668	37,212
	deň	div. 26	50,497	44,441	52,658	62,535	49,388	47,691	47,565	41,667	39,129	39,009
		div. 27	47,168	47,504	54,561	55,879	49,773	54,798	51,705	46,615	43,185	42,360
Doba splatnosti krátkodobých záväzkov z OS		sekcia C	44,281	38,076	42,726	43,121	37,439	39,680	37,496	31,806	27,641	24,713
	deň	div. 26	30,759	23,558	28,990	33,710	28,119	31,222	30,745	30,109	25,285	18,793
		div. 27	34,156	33,780	38,974	39,664	34,392	34,947	31,834	33,580	29,870	25,466
Celková zadlženosť aktív		sekcia C	69,019	68,420	69,545	70,601	69,543	67,721	63,384	63,802	61,397	59,807
	%	div. 26	56,520	53,445	53,384	57,687	55,205	58,058	49,225	52,425	51,462	44,462
		div. 27	60,680	54,381	53,702	59,883	61,842	61,173	57,338	59,727	57,826	59,163
Tokové zadlženie		sekcia C	9,063	9,485	15,357	12,861	12,189	14,499	14,612	9,729	9,149	7,751
	rok	div. 26	5,897	5,315	6,676	7,930	8,245	12,690	9,524	6,431	7,996	6,827
		div. 27	5,800	6,189	6,510	8,450	7,387	8,429	9,936	7,145	7,231	6,218
Podiel pridanej hodnoty v tržbách		sekcia C	23,906	22,578	22,276	21,399	20,346	19,250	18,169	22,146	22,463	23,880
	%	div. 26	29,577	28,074	27,257	26,219	20,482	21,754	21,014	25,911	27,117	29,533
		div. 27	28,447	27,745	30,376	27,726	23,900	24,016	24,237	26,815	28,464	27,892
Podiel novovytvorenej hodnoty v tržbách		sekcia C	2,452	1,742	0,468	1,010	1,320	1,067	1,176	3,316	3,691	3,853
	%	div. 26	3,401	4,162	2,654	2,627	2,148	2,090	2,992	4,615	4,232	5,170
		div. 27	4,235	2,911	3,026	2,829	2,868	2,072	2,089	4,193	4,910	5,068
Rentabilita vlastného kapitálu		sekcia C	6,029	3,356	0,000	1,242	1,622	0,822	0,517	5,428	6,818	7,922
	%	div. 26	11,876	11,125	2,734	5,262	2,270	2,500	4,414	6,707	7,733	8,150
		div. 27	12,646	8,163	4,261	6,033	6,287	5,798	3,298	9,882	10,423	11,546

Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s. r. o., vlastné spracovanie autoraPoznámka:

sekcia C – Priemyselná výroba

div. 26 - Výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov

div. 27 - Výroba elektrických zariadení

Slovenskí študenti a podnikanie

Marian HOLIENKA

Dôležitosť podnikania v kontexte študentov VŠ

Podnikanie je aktuálnou témou z hľadiska riešenie celospoločenských výziev či problémov (ako sú napríklad nezamestnanosť, problematika inkluzivity na trhoch práce, či meniaci sa charakter práce), ako aj reakcie na vynárajúce sa príležitosti v dôsledku socioekonomického vývoja (ktoré napríklad ponúka otvorenosť ekonomík, hospodársky rast, nové technológie, fenomén zdieľanej ekonomiky a pod.). Podnikanie mladých, a špeciálne podnikanie študentov vysokých škôl, má v kontexte vyššie uvedených okolností ešte ďalší význam. Dôvodov je hneď niekoľko. Po prvé, študenti vysokých škôl sú z titulu svojho postavenia na prahu rozhodovania o svojom kariérnom a profesionálnom smerovaní v budúcnosti. Ak sa vydajú na cestu podnikateľov, je to predpokladom ich dosiahnutia ekonomickej sebestačnosti a schopnosti vytvoriť si jednak svoje pracovné miesto, a jednak potenciálne prispievať k tvorbe ďalších pracovných miest v ekonomike. Po druhé, v prípade rozhodnutia pre podnikanie v začiatkoch kariéry možno predpokladať inklináciu k podnikaniu aj v budúcnosti, a s tým spojené generovanie pozitívnych efektov uvedených vyššie. Po tretie, ak sa aj študenti neskôr v budúcnosti nerozhodnú pre dráhu podnikateľov, zdokonalenie podnikavosti a podnikateľských charakteristík ich pripraví na to, aby sa stali lepšími (v zmysle proaktívnejšími, vyhľadávajúcimi príležitosti a schopnými na základe nich konať, rozvíjať nové aktivity a preberať za ne zodpovednosť) či už v pozícii zamestnancov, prípadne aktivistov v neziskovom sektore, kultúre, komunitných aktivitách či v oblasti vedy, výskumu a vývoja či v akademickom sektore. Po štvrté, študentov vysokých škôl možno považovať za relatívne homogénnu a konzistentnú skupinu čo sa týka zasiadnuteľnosti a adresovateľnosti podpornými aktivitami a nástrojmi. Zo svojej podstaty pôsobia a žijú v prostredí vysokých škôl

a zúčastňujú sa vzdelávacieho procesu ako aj mimoškolských aktivít. V rámci toho ich možno pomerne efektívne zacieliť a dosiahnuť. Po piate, vzhľadom na skutočnosť, že po absolvovaní štúdia sa stanú jednotlivcami s vysokým vzdelaním, kvalifikáciou a úrovňou vedomostí vo svojom príslušnom odbore, možno predpokladať ich zapojenie vo vyspelejších a sofistikovanejších podnikateľských aktivitách, pri ktorých možno predpokladať vyššiu úroveň socio-ekonomického dopadu. Po šieste, študentov možno vo všeobecnosti považovať za ambiciózných a otvorených voči skúšaniam nových vecí, a vysokoškolské štúdium tak poskytuje ideálny kontext pre otestovanie ich podnikateľských schopností. Napokon, po siedme, podnikanie študentov predstavuje jednu z kľúčových možností (nie však jedínú) transferu poznatkov z akademického prostredia a vysokoškolskej vedy a výskumu do podnikateľskej praxe. Vymenovanie uvedených dôvodov nemusí byť zďaleka konečné, no sami o sebe sú dostatočne závažnými argumentmi, ktoré napovedajú o dôležitosti venovania pozornosti podpore podnikavosti a podnikania, a rozvoju podnikateľských charakteristík a zručností študentov našich vysokých škôl.

V kontexte vyššie uvedených skutočností prinášame pohľad na podnikanie študentov slovenských vysokých škôl optikou medzinárodného výskumného projektu GUESSS (Global University Entrepreneurial Spirit Students' Survey - globálny univerzitný prieskum podnikateľského ducha študentov). Ide o najväčšiu svetovú štúdiu zameranú na podnikanie študentov VŠ a s ním súvisiace aspekty, v ktorej bolo v roku 2016 po prvýkrát vďaka Univerzite Komenského v Bratislave, Fakulte managementu zapojené aj Slovensko. V prvom ročníku sa aj vďaka spolupráci so siedmimi partnerskými univerzitami podarilo zozbierať až 3 266 platných odpovedí našich vysokoškolákov, vďaka čomu sme získali cenné dáta poskytujúce obraz o stave fenoménu podnikania študentov

v našich podmienkach. V tomto článku ponúkame niekoľko základných zistení o stave podnikania slovenských študentov (z hľadiska podnikateľskej aktivity a kariérnych plánov do budúcnosti), prostredia vysokých škôl vo vzťahu k podnikaniu a podnikateľského vzdelávania.

Kariérne plány a podnikateľská aktivita slovenských vysokoškolákov

Prvou z analyzovaných oblastí sú kariérne plány študentov, ktoré sú dôležitým zdrojom informácie o budúcom očakávanom resp. želanom zameraní pracovnej kariéry. Ako sme uviedli v úvodnej časti článku, existuje niekoľko dôvodov pre ktoré je rozhodnutie vstúpiť do podnikania kľúčové práve v prechode zo vzdelávania do ekonomicky aktívneho života. Výsledky analýzy kariérnych plánov slovenských študentov prezentujeme v tabuľke 1.

Tabuľka 1: Kariérne plány slovenských študentov ihneď po škole a po piatich rokoch

	Bezprostredne po ukončení štúdia		5 rokov po ukončení štúdia	
Zamestnanec v malom podniku	22,70%	81,8%	5,70%	40,1%
Zamestnanec v strednom podniku	18,80%		6,60%	
Zamestnanec vo veľkom podniku	17%		9,80%	
Zamestnanec v neziskovej organizácii	2,80%		2%	
Zamestnanec v akademickom sektore	7,60%		5,40%	
Zamestnanec v štátnej/verejnej správe	12,90%		10,60%	
Podnikateľ (zakladateľ) vo vlastnom biznise	9,10%	9,1%	46,10%	46,1%
Nástupca v rodičovskom/rodinnom biznise	1,70%	2,6%	2,70%	5,1%
Nástupca v inom než rodinnom biznise	0,90%		2,40%	
Iné / ešte neviem	6,60%	6,6%	8,70%	8,7%

Zdroj: dáta GUESSS 2016, vlastné spracovanie

Ako vyplýva z výsledkov uvedených v tabuľke 1, prevažná väčšina - vyše osem z desiatich študentov slovenských vysokých škôl plánuje bezprostredne po ukončení štúdia uplatnenie v pozícii zamestnanca. Preferencia pritom jednoznačne smeruje k podnikovej praxi, s miernym poklesom s rastúcou veľkosťou podniku. Menej preferovanými voľbami sú zamestnanie v štátnej a verejnej správe, akademickom a neziskovom sektore. Len malá časť študentov očakáva hneď po doštudovaní pôsobenie na podnikateľskej kariérnej dráhe - 9,1% v podobe vlastného podnikania a ďalšie 2,6% v podobe nástupníctva v existujúcom, najmä rodinnom podnikaní. Táto hodnota je veľmi podobná úrovni celkovej počiatočnej podnikateľskej aktivity dospeléj populácie na Slovensku, ktorá v dospeléj populácii 18-64 ročných dosahuje v dlhodobom priemere rokov 2011 až 2016 hodnotu 10,7% (PILKOVÁ, A. a kol. Podnikanie na Slovensku: vysoká aktivita, nízka udržateľnosť. Bratislava: Univerzita Komenského v Bratislave, 2017).

Zásadný zvrät v preferenciách možno vidieť v kariérnych plánoch v mierne vzdialenejšom horizonte piatich rokov po škole. Na polovicu padá preferencia zamestnaneckej kariéry (z 81,8% na 40,1%) a naopak vyše štvornásobne viac študentov, čo je takmer polovica študentskej populácie v našej vzorke, sa plánuje venovať vedeniu vlastného podnikania (až 46,1%). Z pohľadu potenciálu kvantity podnikateľskej aktivity ide o priaz-

nivé zistenie. Otázne samozrejme je, do akej miery dokážu študenti prejsť z pozície zamestnanca do vlastného podnikania a nakoľko reálne a uskutočniteľné sú ich ambície, resp. aká časť z nich ostane v rovine nenaplnených snov, prípadne sa bude posúvať o „ďalších 5 rokov“ či do neurčitého času v budúcnosti. Je však nevyhnutné poznamenať, že naši študenti nie sú v uvedenom vzorci ojedinelí, keďže podobné zistenia priniesol projekt GUESSS aj z globálneho hľadiska (SIEGER, P. a kol. Student Entrepreneurship 2016: Insights From 50 Countries. St. Gallen/Bern: KMHSG/IMU, 2016). Zaujímavým zistením je, že rádovo výraznejší pokles (na niečo vyše tretinu pôvodnej hodnoty) sledujeme v prípade preferencií zamestnania v podnikovej sfére, kým naopak v štátnej a verejnej správe, akademickej sfére či neziskovom sektore je pokles výrazne nižší (rádovo na 70% až 80% pôvodnej hodnoty). Zaujímavé tiež je, že v horizonte 5 rokov po škole klesá preferencia práce v malých podnikoch na štvrtinu, v stredných „len“ na vyše tretinu, a vo veľkých podnikoch na takmer dve tretiny hodnoty oproti preferencii hneď po ukončení školy. Možno tak usúdiť, že študenti ako potenciálnu „prestupnú stanicu“ od pozície čerstvého absolventa k neskoršiemu vlastnému podnikaniu vnímajú predovšetkým zamestnanie v podnikovej sfére a najviac v malých podnikoch. Naopak, zamestnanie sa po škole vo verejnej a štátnej správe, akademickej sfére či pôsobenie v neziskovom sektore nie je výraznejšie vnímané ako kompatibilné s neskorším podnikaním.

Okrem kariérnych plánov, ktoré napriek podstatnej výpovednej hodnote stále ostávajú v rovine plánov či aspirácií a ktoré nemusia byť zrealizované či naplnené, umožňujú dáta GUESSS aj analýzu samotnej podnikateľskej aktivity (tabuľka 2).

Tabuľka 2: Podnikateľská aktivita slovenských študentov

	Rodiace sa podnikanie	Fungujúce podnikanie
Slovensko	16,9%	6,9%
- z toho plánované ako hlavná aktivita aj po škole	75,0%	58,7%
- z toho predchádzajúca skúsenosť s podnikaním	9,9%	NA
Európa	16,7%	7,4%

Zdroj: dáta GUESSS 2016, vlastné spracovanie

Ako vyplýva z výsledkov prezentovaných v tabuľke 2, v rodiacom sa podnikaní (t.j. vo fáze keď sa študent aktuálne pokúša rozbehnúť vlastné podnikanie resp. SZČ) sa nachádza 16,9% študentov slovenských vysokých škôl v našej výskumnej vzorke, kým vo fáze aktívneho fungujúceho podnikania (t.j. ak študent už svoje vlastné podnikanie alebo SZČ vlastní a vedie) sa nachádza 6,9% populácie slovenských vysokoškolákov v našej vzorke. Pre porovnanie a získanie lepšej predstavy k výsledkom týchto ukazovateľov uvádzame tiež hodnoty za Európu celkovo (V projekte GUESSS v roku 2016 bolo zapojených celkovo 29 krajín Európy, v ktorých bolo zozbieraných 69 068 úplne vyplnených odpovedí). Na základe toho možno vidieť, že podnikateľskú aktivitu našich študentov možno považovať z hľadiska kvantity v európskom kontexte za priemernú. Zaujímavé zistenia ponúka pohľad na vyhodnotenie otázky, či študenti plánujú aby ich podnikanie ostalo aj po ukončení štúdia ich hlavnou pracovnou aktivitou. V prípade rodiaceho sa podnikania takýto zámer deklarovali tri štvrtiny študentov, kým v prípade fungujúceho aktívneho podnikania svoj študentský biznis ako hlavnú aktivitu plánuje zachovať len necelých 60% študentov - podnikateľov. Na základe toho možno usúdiť, že časť z podnikateľských aktivít má dočasný charakter, resp. môže ísť o kvázi-podnikanie (napríklad v oblasti predaja produktov spotrebiteľom či finančného sprostredkovania) či podnikanie ako flexibilnejšiu alternatívu k závislej práci v pracovnoprávnom vzťahu. Túto skutočnosť nemožno vnímať jednoznačne negatívne, pokiaľ

predpokladáme, že akákoľvek podnikateľská aktivita či prejav podnikavosti prispieva k zdokonaľovaniu zručností a získavaniu skúseností, a zvyšuje predpoklad pozitívnej inklinácie k podnikaniu v budúcnosti, ako aj jej vyššej kvality. V prípade rodiacich sa podnikateľov bola predmetom zisťovania aj skutočnosť, či respondenti majú predchádzajúcu skúsenosť s podnikaním. Ako vyplýva z našich výsledkov, väčšina rodiacich sa študentských podnikateľov nemá predchádzajúcu skúsenosť s podnikaním a teda vystupuje v pozícii podnikateľov - novicov. Tento jav možno považovať za celkom prirodzený aj vzhľadom na vek respondentov a ich zotrvávanie v príprave na povolanie. Zároveň z tohto zistenia vyplývajú dôležité implikácie pre podnikateľské vzdelávanie a podporu študentských podnikateľov - ide väčšinou o študentov s malými alebo žiadnymi skúsenosťami, ktorí patria medzi „najohrozenejších“ rôznymi „nástrahami“ podnikania, a teda potrebujú dôsledný tréning, podporu a poradenstvo.

Prehľad o rozličnej inklinácii k podnikaniu naprieč odbormi štúdia možno získať z analýzy podnikateľskej aktivity v rodiacom sa a fungujúcom podnikaní v rozdelení študentov podľa základných skupín odborov. Ako vyplýva z výsledkov uvedených v tabuľke 3, miera zapojenia v podnikateľskej aktivite sa v jednotlivých odboroch výrazne mení.

Tabuľka 3: Podnikateľská aktivita slovenských študentov podľa odborov

	Rodiace sa podnikanie	Fungujúce podnikanie
Celková populácia študentov	16,9%	6,9%
Odbor		
Humanitné vedy	11,5%	6,0%
Inžinierstvo/technické vedy	25,6%	8,2%
Medicína/zdravotníctvo	6,2%	2,7%
Právo, ekonómia, manažment	20,8%	7,8%
Matematika a prírodné vedy	11,6%	6,1%
Umelecké smery	27,6%	20,7%
Spoločenské vedy	9,5%	5,1%
Poľnohospodárstvo, lesníctvo, výživa	23,2%	9,5%
Šport	47,1%	17,6%
Iný	11,1%	0,0%

Zdroj: dáta GUESSS 2016, vlastné spracovanie

Vo fungujúcom podnikaní sú v najvýraznejšej miere zapojení študenti umeleckých smerov a športu, teda z profesií, pre ktoré je často charakteristické nezávislé pôsobenie jednotlivcov ako samozamestnaných. Spomedzi ďalších smerov výraznejšiu mieru fungujúcej podnikateľskej aktivity možno vidieť u študentov poľnohospodárstva a lesníctva (9,5%), inžinierstva a technických vied (8,2%), či práva, ekonómie a manažmentu (7,8%). Naopak, najmenej študentských podnikateľov možno jednoznačne nájsť medzi študentmi medicíny a zdravotníckych smerov (2,7%), a tiež spoločenských vied (5,1%).

V rozbiehaní podnikania vo fáze rodiacej sa podnikateľskej aktivity výrazne dominujú študenti športu (47,1%), pričom ako vysvetlenie sa ponúka práve výrazne nezávislý charakter profesie športovcov či športových trénerov a odborníkov. Vysokú mieru zapojenia v rodiacom sa podnikaní opäť sledujeme v radoch študentov umeleckých smerov (27,6%), inžinierstva a technických vied (25,6%), a poľnohospodárskych smerov (23,2%). Naopak, aj v prípade rodiaceho sa podnikania jednoznačne najnižšiu mieru aktivity vykazujú študenti medicíny a zdravotníckych smerov (6,2%) a študenti spoločenských vied (9,5%).

Druhou z analyzovaných oblastí stavu podnikania v radoch študentov slovenských vysokých škôl je ich vnímanie univerzitného prostredia, podnikateľského vzdelávania a celkovo vplyvu vzdelávania na rozvoj podnikateľských charakteristík. Vysoké školy majú možnosť podporovať a rozvíjať podnikanie študentov, okrem ďalších možností, práve vytváraním priaznivého, podnikavosti a podnikaniu nakloneného prostredia, ako aj poskytovaním kvalitného podnikateľského vzdelávania a tréningu, či zabudovávaním rozvoja podnikateľských charakteristík a zručností naprieč všetkými vzdelávacími aktivitami. Hodnotenie stavu uvedených atribútov z pohľadu študentov tak pomôže napovedať, do akej miery sú naše vysoké školy v tejto časti svojho poslania úspešné.

Prvým z hodnotených atribútov je vnímanie priaznivej a povzbudzujúcej atmosféry pre podnikanie v prostredí našich univerzít (tabuľka 4). Konkrétne, predmetom hodnotenia na škále 1 (vôbec nesúhlasím) až 7 (úplne súhlasím) boli tri otázky: hodnotenie inšpiratívnosti atmosféry pre rozvoj podnikateľských nápadov, hodnotenie priaznivosti klímy pre to stať sa podnikateľom a hodnotenie povzbudzovania študentov k zapájaniu sa do podnikania.

Tabuľka 4: Vnímanie univerzitného prostredia

	Priemerné hodnotenie
Atmosféra na mojej univerzite ma inšpiruje rozvíjať nápady na nové podnikanie	3,47
Na mojej univerzite je priaznivá klíma pre to stať sa podnikateľom	3,42
Moja univerzita povzbudzuje študentov k zapájaniu sa do podnikateľských aktivít	3,49

Zdroj: dáta GUESSS 2016, vlastné spracovanie

Ako vyplýva z výsledkov uvedených v tabuľke 4, žiaden z hodnotených parametrov univerzitného prostredia vo vzťahu k podnikaniu nedosiahol priemernú hodnotu v pozitívnej časti škály (t.j. vyššiu ako hodnota 4). Všetky tri atribúty vykazujú veľmi podobné, mierne negatívne hodnotenie. Môžeme teda konštatovať, že študenti slovenských vysokých škôl celkovo skôr nevnímajú, že by ich atmosféra na ich školách inšpirovala k rozvíjaniu nových podnikateľských nápadov (3,47), že by na ich školách bola celkovo priaznivá klíma podporujúca ich vstup do podnikania (3,42), prípadne že by ich školy k zapájaniu sa do podnikateľských aktivít povzbudzovali (3,49). Možno tak predpokladať, že uvedené prostredie, i keď nekladie podnikaniu výraznejšie prekážky, však zároveň nevytvára výraznejšie priaznivú atmosféru pre rozvoj podnikavosti a podnikania.

Ďalším z hodnotených atribútov je hodnotenie vplyvu doposiaľ absolvovaných vzdelávacích aktivít na rozvoj podnikateľských charakteristík (tabuľka 5). Študenti mali v tejto otázke na škále 1 (vôbec nesúhlasím) až 7 (úplne súhlasím) označiť, či predmety a kurzy, ktorých sa zúčastňovali počas štúdia prispievali k zvýšeniu či zlepšeniu vybraných podnikateľských charakteristík a zručností.

Tabuľka 5: Vplyv vzdelávania na rozvoj podnikateľských charakteristík

	Priemerné hodnotenie
...zvýšili moje chápanie postojov, hodnôt a motivácie podnikateľov	3,62
...zvýšili moje chápanie krokov, ktoré je potrebné podniknúť na začatie podnikania	3,55
...vylepšili moje praktické manažérske zručnosti potrebné na začatie podnikania	3,42
...zlepšili moje schopnosti rozvíjať siete kontaktov	3,90
...zlepšili moje schopnosti identifikovať príležitosti	4,00

Zdroj: dáta GUESSS 2016, vlastné spracovanie

Ako vyplýva z výsledkov prezentovaných v tabuľke 5, študenti sú celkovo skôr skeptickí v hodnotení vplyvu absolvovaného vzdelávania na ich podnikateľské charakteristiky a zručnosti. Menovite, najviac priaznivo avšak stále len na neutrálnej hodnote škály (4,00) vnímajú vplyv absolvovaných predmetov a kurzov na zlepšenie schopností identifikovať príležitosti. Druhým najvyššie hodnoteným, avšak už mierne v negatívnej časti škály, je vplyv absolvovaných vzdelávacích aktivít na zlepšenie schopnosti rozvíjať siete kontaktov (3,90). Uvedené atribúty možno pritom považovať za o niečo univerzálnejšie (a tiež uplatniteľnejšie v širšom kontexte a možné rozvíjať aj v inom než špeciálne podnikateľskom vzdelávaní, resp. prirodzene rozvíjané v dôsledku podstaty vysokoškolského štúdia a života). Na druhej strane, vplyv vzdelávacích aktivít na zdokonalenie konkrétnych poznatkov o podnikaní (chápanie postojov, hodnôt a motivácie podnikateľov: 3,62) resp. konkrétnych podnikateľských zručností (chápanie krokov potrebných na začatie podnikania: 3,55; praktické manažérske zručnosti na začatie podnikania: 3,42) je už zo strany študentov hodnotený o niečo negatívnejšie, pričom najslabšie je vnímaný vplyv na praktické atribúty súvisiace s podnikaním. Celkovo tak možno na základe uvedených zistení indikovať priestor pre zlepšenie jednak v podnikateľskom vzdelávaní, ako aj v zacomponovaní rozvoja podnikavosti a podnikateľských charakteristík a zručností vo vzdelávaní vo všeobecnosti.

Posledným z hodnotených atribútov je intenzita absolvovaného podnikateľského vzdelávania. V rámci jej skúmania sme zisťovali či a aký typ (voliteľný resp. povinný) predmet zameraný na podnikanie študenti navštevovali resp. či študujú program špecificky zameraný na podnikanie (tabuľka 6). Tiež sme sa špeciálne zamerali na analýzu podielu študentov bez akéhokoľvek absolvovaného podnikateľského predmetu v jednotlivých skupinách odborov (tabuľka 7).

Tabuľka 6: Intenzita podnikateľského vzdelávania

	Podiel študentov
Žiadny	40,0%
Voliteľný	24,5%
Povinný	38,0%
Špecifický program	11,7%
Dôvod voľby univerzity	8,9%

Zdroj: dáta GUESSS 2016, vlastné spracovanie

Ako vyplýva z výsledkov uvedených v tabuľke 6, až štyria z desiatich slovenských vysokoškolákov sa v rámci svojho štúdia nestretli so žiadnym predmetom zameraným na podnikanie. Naopak, približne rovnaký podiel študentov absolvovalo predmet zameraný na podnikanie ako povinný (38,0%), kým necelá štvrtina (24,5%) ako voliteľný. Napokon, niečo vyše desatina študentov študuje v špecifickom programe zameranom na podnikanie (11,7%), kým len 8,9% študentov uviedlo, že dôvodom voľby štúdia na konkrétnej univerzite bola najmä jej silná reputácia vo vzdelávaní v oblasti podnikania. Na základe uvedených zistení možno vcelku priaznivo vnímať pomer medzi povinným a voliteľným vzdelávaním v podnikaní, avšak stále vysoký je podiel študentov bez akéhokoľvek predmetu zameraného na podnikanie. I keď časť respondentov v nižších ročníkoch ešte pravdepodobne obdobný predmet bude mať príležitosť absolvovať, výsledný podiel sa pravdepodobne rádo nezmení. Na potvrdenie tohto predpokladu sme zrealizovali čiastkovú analýzu, v ktorej boli zahrnutí len študenti v poslednom ročníku štúdia končiaci v semestri, počas ktorého bol dáta zbierané (N=444). Podiel tých, ktorí doposiaľ nenavštevovali žiaden predmet zameraný na podnikanie bol 36,8%. Pokiaľ rozvoj a podporu podnikavosti a podnikania považujeme za súčasť poslania vysokých škôl, tento dôležitý komponent nemožno považovať za dostatočne naplnený.

Tabuľka 7: Študenti bez podnikateľského predmetu podľa odborov

Odbor štúdia	Podiel študentov
Humanitné vedy	64,9%
Inžinierstvo/technické vedy	34,3%
Medicína/zdravotníctvo	82,6%
Právo a ekonómia	10,0%
Matematika a prírodné vedy	69,7%
Umelecké smery	69,0%
Spoločenské vedy	58,9%
Poľnohospodárstvo, lesníctvo	63,2%
Šport	47,1%
Iný	33,3%

Zdroj: dáta GUESSS 2016, vlastné spracovanie

Ako vyplýva z výsledkov uvedených v tabuľke 7, jednoznačne najvyšší podiel študentov bez absolvovania akéhokoľvek podnikateľského predmetu je v radoch študentov medicíny a zdravotníckych smerov (až 82,6%). I keď značná časť absolventov týchto smerov pravdepodobne bude zamestnaných v zdravotníckom systéme, nezanedbateľná časť lekárov či iných zdravotníckych profesií funguje v podstate v režime podnikateľov. Preto je takmer úplná absencia podnikateľského vzdelávania vcelku zarážajúca. Vysoký podiel študentov bez absolvovania predmetu zameraného na podnikanie možno nájsť aj v odboroch matematiky a prírodných vied (69,7%) a umeleckých smeroch (69,0%). Najmä v prípade druhej uvedenej skupiny odborov je pozoruhodné, že zároveň ide o študentov s najvyššou mierou zapojenia vo fungujúcom podnikaní a druhou najvyššou mierou zapojenia v rodacom sa podnikaní (viď tabuľka 3 vyššie). Prirodzene najnižší počet študentov bez absolvovania podnikateľského predmetu (len desatinu) vidíme v radoch študentov práva a ekonómie, a spomedzi ostatných odborov v pozitívnom zmysle vyčnievajú aj inžinierstvo a technické vedy, ktoré tak predstavujú asi jediný „nebiznisový“ odbor s relatívne tradične etablovaným podnikateľským vzdelávaním.

Zhrnutie zistení a záver

Vychádzajúc z analýzy stavu podnikania slovenských študentov, prostredia vysokých škôl vo vzťahu k podnikaniu a podnikateľského vzdelávania sme identifikovali nasledovné čiastkové závery, v podobe zhrnutia hlavných pozitív a negatív:

Pozitívne aspekty stavu podnikania slovenských študentov:

- Všeobecne primerane vysoká inklinácia k podnikateľskej kariérnej dráhe po ukončení školy, pozitívna náklonnosť k podnikaniu so zameraním do budúcnosti
- Len menej ako polovica populácie študentov deklaruje celkový nezáujem o podnikanie (nepodnikajú a neplánujú tak po škole ani v horizonte piatich rokov)
- Primerane vysoká podnikateľská aktivita v rodacom sa aj fungujúcom podnikaní (na úrovni celkovej aktivity v Európe)
- Vysoká podnikateľská aktivita študentov v niektorých smeroch štúdia (najmä šport, umenie, poľnohospodárstvo, technické vedy)

Negatívne aspekty stavu podnikania slovenských študentov:

- Možné nerealistické a skreslené očakávania ohľadom podnikania, o čom napovedajú disproporčné aspirácie smerované do vzdialenejšej budúcnosti
- Väčšina študentov (pochopiteľne) vstupuje do podnikania bez predchádzajúcej skúsenosti, čo vyžaduje väčšiu podporu a tréning a znamená väčšie riziko zlyhania
- Časť vysokej podnikateľskej aktivity má dočasný charakter a študenti v nej neplánujú pokračovať aj po ukončení štúdia
- Nízka podnikateľská aktivita v niektorých smeroch (najmä medicína a zdravotnícke smery a spoločenské vedy)
- Prostredie našich vysokých škôl podľa hodnotenia študentov skôr nevytvára výraznejšie priaznivú atmosféru pre rozvoj podnikavosti a podnikania
- Vplyv vzdelávacích aktivít na zdokonalenie konkrétnejších poznatkov o podnikaní či

podnikateľských zručností je zo strany študentov hodnotený skôr nedostatočne

- Až štyria z desiatich slovenských vysokoškolákov počas štúdia na vysokej škole neabsolvovali žiaden predmet zameraný na podnikanie
- V odboroch okrem práva a ekonómie, inžinierstva a technických vied a športu tvoria študenti bez prístupu k podnikateľskému vzdelávaniu väčšinu - predmety zamerané na podnikanie nie sú v týchto odboroch zaužívané.

Naše odporúčania na zlepšenie situácie v oblasti podpory a rozvoja podnikania študentov v podmienkach slovenských vysokých škôl smerujú najmä do oblastí vytvárania priaznivého prostredia pre rozvoj podnikavosti a podnikania, poskytovania kvalitného, moderného a efektívneho podnikateľského vzdelávania ako aj adekvátnej podpory podnikateľským aktivitám študentov, či majú charakter prierezových odporúčaní naprieč uvedenými oblasťami. Spomedzi možných odporúčaní je potrebné vyzdvihnúť najmä odporúčanie systematicky implementovať koncept podnikateľskej univerzity s využitím osvedčených, medzinárodne vytvorených a validovaných postupov; systematicky pracovať s potenciálnymi a aktuálnymi študentskými podnikateľmi a vytvárať podmienky pre zosúladenie štúdia, vysokoškolského života a podnikania; otvárať sa spolupráci so subjektmi podnikateľského ekosystému v záujme rozvoja podnikavosti a podnikania študentov; zaviesť predmet zameraný na pochopenie podstaty podnikania a podnikavosti a rozvoj základných podnikateľských charakteristík a zručností ako povinnú súčasť vzdelávania všetkých študentov vysokých škôl; aplikovať aktuálne komplexné prístupy a moderné metódy v podnikateľskom vzdelávaní; systematicky zapracovať rozvoj podnikavosti, podnikateľských charakteristík a zručností prierezových s podnikaním do princípov a metód výučby naprieč všetkými odbormi štúdia; komplexne a systematicky realizovať resp. sprístupňovať študentom aktivity podpory podnikania z hľadiska vzdelávania, stimulácie a inkubácie; a napokon, mať na zreteli pri aplikovaní uvedených odporúčaní či ďalších krokov podpory podnikania princípy interdisciplinarít a inkluzivít

ty. I keď viaceré z uvedených odporúčaní by si vyžadovali zásadné zmeny v prístupe a tiež investície v oblasti vzdelávacích politík, v mnohých z nich by sa vysoké školy nemuseli (a ani nemali) spoliehať len na vlastné zdroje a kapacity. Naopak, mali by sa naďalej otvárať spolupráci s rôznymi subjektmi podnikateľského ekosystému, s ktorými by mali zdieľať časť svojho poslania - podporu a rozvoj podnikania.

Poznámka

Táto práca bola podporovaná Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-14-0647.

Článok je založený na dátach projektu Global University Entrepreneurial Spirit Students' Survey (GUESSS). Autor je národným koordinátorom projektu GUESSS na Slovensku. Tento článok je založený na rigoróznnej práci autora s názvom „Podpora a rozvoj podnikania študentov“ obhájenej na Univerzite Komenského v Bratislave v decembri 2017.

*Autorom článku je PhDr. Marian Holienka, PhD.
z Fakulty management Univerzity Komenského
v Bratislave*

Hodnotenie investícií s možnosťou realizácie zmien

Nora GRISÁKOVÁ – Daniela RYBÁROVÁ

V súčasnej dobe sa medzi manažérmi začínajú objavovať názory, že tradičné metódy hodnotenia rizika projektov nie sú dostačujúce a môžu viesť k zamietnutiu fungujúcich projektov. Takéto prípady sa stávajú vtedy, pokiaľ hodnotená investícia v sebe nesie možnosť v budúcnosti adaptovať, či upravovať prijaté rozhodnutia. Tradičné prístupy hodnotenia projektov na základe čistej súčasnej hodnoty, vnútorného výnosového percenta, indexu ziskovosti (Profitability Index – PI) či doby návratnosti (The Payback Period – PP), vychádzajú z finančného plánu s presnými odhadmi budúcich očakávaných cash-flow, dĺžky životnosti investície a rizika predpokladajú realizáciu určitej stratégie a plánu, ktoré budú v budúcnosti dodržané bez následných úprav. A práve z tohto dôvodu tieto metódy zlyhávajú v prípadoch rizikových projektov strategického typu, kde sú budúce výnosy neisté. V týchto prípadoch má veľkú hodnotu flexibilita, s ktorou sa v budúcnosti dokáže manažment chopiť nových príležitostí napríklad pri raste trhu, prípadne dokáže predchádzať možným stratám z neziskového projektu a včas premiestniť finančné prostriedky. Do popredia záujmu sa preto dostávajú postupy hodnotenia investícií, ktoré v sebe zahŕňajú i možnosť realizácie zmien. Medzi takéto postupy patrí aj metóda hodnotenia investícií na základe reálnych opcií, ktorú opíšeme v predkladanom článku

Východiská reálnych opcií

Reálna opcia je právo, nie však povinnosť, vykonať nejakú investíciu za vopred stanovenú cenu (realizačná cena) do stanoveného času (čas expirácie, maturita opcie) (Dixit, J. C. - Pindyck, R. S., 1994).

Napriek tomu, že sa teória reálnych opcií vyvinula z teórie finančných opcií, môžeme medzi nimi nájsť rozdiely. Hneď prvý rozdiel vyplýva z podstaty podkladového aktíva. V prípade finančných opcií je podkladovým aktívom finančný nástroj obchodovaný na burze. Cenu tohto aktíva vlastník opcie nevie ovplyvniť. **Podkladovým aktívom reálnych opcií je investičný projekt riadený väčšinou vlastníkom opcie.** Vlastník svojimi rozhodnutiami dokáže ovplyvniť cenu podkladového aktíva (investičného projektu) a tým aj cenu reálnej opcie.

Hodnota projektu je vyššia ako jeho čistá súčasná hodnota (NPV) o právo vykonania neskorších rozhodnutí vyplývajúcich zo získania nových informácií. Môžeme ju vypočítať nasledovne:

Hodnota projektu = –Inv. výdavky + Budúci cash flow + Hodnota flexibility
potom môžeme pracovať s čistou súčasnou hodnotou, ktorá započítava flexibilitu projektu.

$$NPV^* = NPV + \text{hodnota opcie}$$

Následné rozhodnutie o prijatí alebo zamietnutí projektu je rovnaké, ako pri použití ostatných metód založených na diskontovaní budúcich príjmov. Ak je čistá súčasná hodnota s opciou kladná, odporúča sa investičný projekt prijať, ak je záporná, odporúča sa projekt zamietnuť, nakoľko jeho realizácia môže viesť k zníženiu hodnoty podniku. Ak sa podnik rozhodne použiť metódu reálnych opcií ako podporného nástroja rozhodovania, je **nutné identifikovať samotnú reálnu opciu a jej hodnotu.**

Pokiaľ uvažujeme s reálnymi opciami – právom vykonať investičné rozhodnutie, potom sa investícia pokladá za nenávratnú. Ak už raz investujeme, nemôžeme vziať svoje rozhodnutie späť a ani odpredať investíciu

ďalej. Taktiež, pokiaľ podnik využije reálnu opciu, vzdáva sa možnosti ďalšieho odkladu rozhodnutia (oportunitné náklady).

Hlavným rozdielom je ale **pozorovateľnosť a existencia historického vývoja ceny podkladového aktíva**. Pri finančných opciách nie je problém zistiť vývoj ceny podkladového aktíva. V prípade reálnych opcií je to už ťažšie. Keďže väčšina investícií je jedinečných, je často krát nemožné získať historické dáta.

Napriek uvedeným rozdielom, existujú aj určité analógie medzi finančnými a reálnymi opciami. Dixit a Pindick (1994) uvádzajú, že investičná príležitosť je analogická americkej *call* opcii, pričom vzťahy medzi vstupnými parametrami pre finančnú a reálnu opciu uvádzame v nasledovnej tabuľke.

Tabuľka 1 Vstupné parametre pri reálnych opciách a finančných amerických *call* opciách

Finančné opcie	Premenná	Reálne opcie
Cena akcie	S	Hodnota projektu
Expiračná cena opcie	I	Náklady na investíciu
Maturita opcie	T	Čas, dokedy je možné uskutočniť investíciu
Dividendový výnos	δ	Cash flow z projektu
Bezriziková úroková miera	r	Časová hodnota peňazí
Volatilita akcie	σ^2	Rizikovosť projektu

Rovnako, ako pri finančných, tak aj pri reálnych opciách existujú faktory, ktoré ovplyvňujú ich hodnotu. Tieto faktory uvádzame opäť tak pri finančných, ako aj pri reálnych opciách:

Podkladové aktívum – pri finančných opciách je podkladovým aktívom finančný nástroj, napríklad akcia, podkladovým aktívom reálnych opcií je konkrétny *investičný projekt*.

Realizačná cena – pri finančných opciách predstavuje cenu, za ktorú môžeme kúpiť (alebo predať) dané aktívum. Pri reálnych opciách je to výška prostriedkov, ktoré musíme investovať do projektu – *výška investície*.

Čas expirácie – pri reálnych opciách je to čas, do ktorého môžeme investíciu uskutočniť.

Volatilita podkladového aktíva – volatilitu investičného projektu charakterizuje *rizikovosť projektu*.

Bezriziková úroková miera – v reálnom svete predstavuje časovú hodnotu peňazí (Copeland, T. - Antikarov, V., 2001).

Výnos podkladového aktíva – pri finančných opciách ide napríklad o dividendový výnos, ak je podkladovým aktívom akcia, alebo o kupónový výnos, v prípade obligácie. Výnosom projektu sú peňažné prostriedky, ktoré nám prináša – *cash-flow*.

Typy reálnych opcií

Napriek tomu, že každá reálna opcia je jedinečná, v literatúre sa zaužívala určitá všeobecná terminológia, ktorá rozdeľuje reálne opcie nasledovne (Králóvič, J. - Vlachynský, K. - Markovič, P., 2002), (Copeland, T. - Antikarov, V., 2001):

Opčia na odloženie projektu (Option to wait) – predstavuje možnosť odložiť investičné rozhodnutie. Jej analógiou je americká *call* opcia na akciu vyplácajúcu dividendy. Expiračná cena korešponduje s počiatočnými nákladmi, vlastníctvo akcie s vlastníctvom projektu a dividendový výnos s kladnými alebo zápornými finančnými tokmi plynúcimi z tejto investície. Možnosť oddialiť rozhodovanie má určitú nezápornú hodnotu (cenu opcie), pretože oproti príležitosti teraz alebo nikdy umožňuje využiť dynamický systém rozhodovania v rôznych okamihoch na základe všetkých vtedy dostupných informácií.

Tento druh opcií najčastejšie využívajú majitelia proprietárnych technológií (softwaru), produkty s výhradným majiteľom (patenty), alebo v prípade veľkých bariér vstupu na trh, kedy majiteľ vyčkáva na najvýhodnejší okamih vstupu na trh (Kodukula, P. - Papudesu, Ch., 2006).

Opcia na ukončenie (Option to abandon) – predstavuje možnosť ukončiť projekt pred predpokladaným termínom v prípade jeho výnosnosti a predat' vybavenie (napríklad stroje alebo patent) za určitú cenu (americká put opcia). Daný typ reálnej opcie chráni investora pred stratami v prípade, že situácia na trhu je horšia ako sa očakávalo. Treba pripomenúť, že tento krok je nezvratný a opätovné spustenie projektu nákladné, preto v realite je investor ochotný akceptovať dočasné straty presvedčený vierou v potenciálne budúce výnosy.

Opcia voľby projektu (Option to switch) – reprezentuje flexibilitu v prechode od jednej alternatívy k inej. Ide prevažne o zmenu v technickom alebo softvérovom vybavení, pričom pôvodný model je optimálny v inej situácii, ako model nový. Napríklad, kúrenie uhlím je výhodnejšie v situácii, keď je jeho cena nízka, ale v prípade, že vzrastie, uprednostníme plynové kúrenie.

Vzájomne sa ovplyvňujúce opcie (Compound option) – sú reálne opcie umožňujúce viac realizácií (po uplatnení jednej opcie, môže byť realizovaná ďalšia). Napríklad *option to switch* môže byť považovaná za *compound option*, ak je povolený prechod od jednej alternatívy k druhej a naopak neobmedzený počet krát (alternatíva kúrenia uhlím a plynom môže byť *compound option*, ak sa vybuduje dvojfázové vykurovanie s obidvo- ma alternatívami, pričom sa bude vždy používať tá, ktorá je výhodnejšia).

Rainbow option – reálne opcie obsahujúce niekoľko zdrojov náhodnosti. Všetky z vyššie uvedených opcií sa môžu správať ako *rainbow option* v prípade, že rozhodnutie závisí od viacerých premenných (cien rôznych vstupov), z ktorých každá sleduje iný stochastický (náhodný) proces alebo sa tieto procesy líšia parametrami.

Samozrejme, v literatúre sa vyskytuje množstvo iných členení reálnych opcií (Scholleeová, H., 2005), (Swartz, E. S. - Trigeorgis, L., 2004), (Starý, O., 2003)... Schwartz a Trigeorgis (2004) uvádzajú ešte jeden typ opcií, a to:

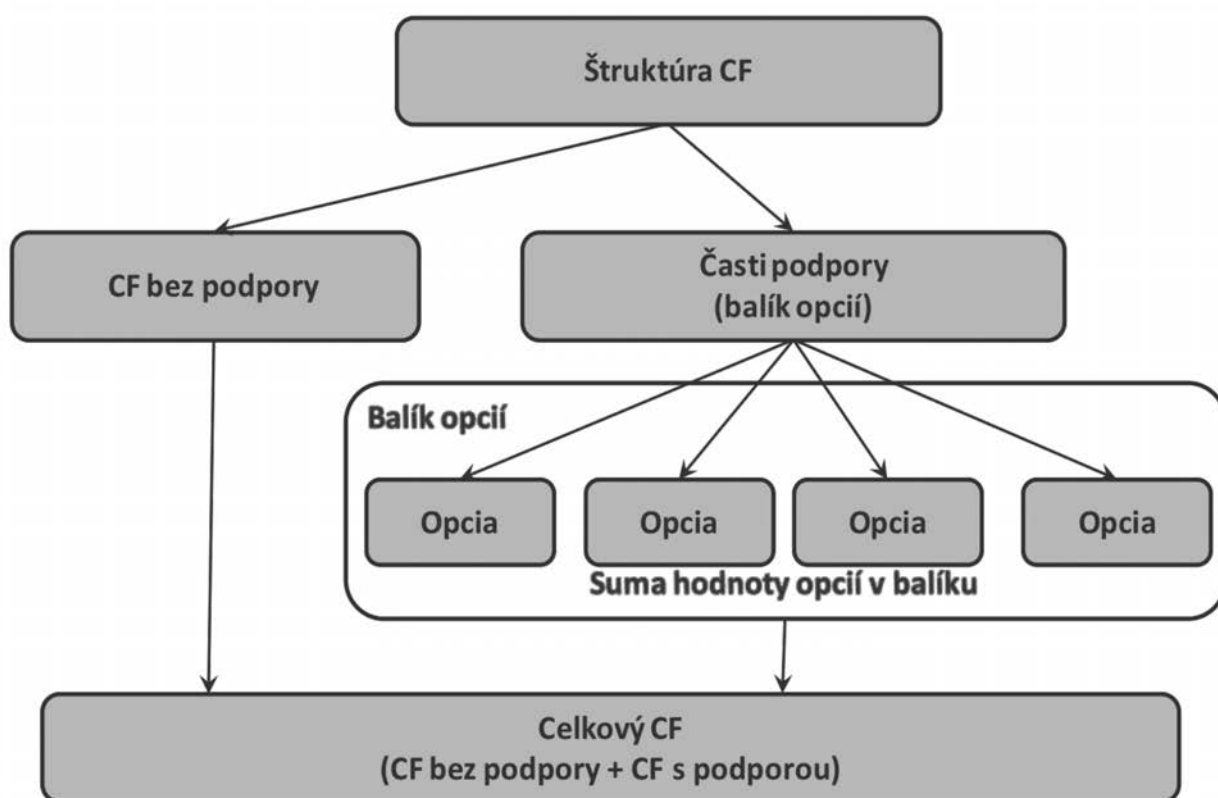
Opcia na rozšírenie projektu (Growth option) – táto opcia sa využíva v odvetviach rýchleho rastu, hlavne v období „boomu“. Pre niektoré projekty môže byť čistá súčasná hodnota nulová alebo dokonca záporná, ale pokiaľ existuje možnosť veľkého zisku pri vysokom riziku, opcia na rozšírenie môže priniesť vysokú pridanú hodnotu. Pre krátke obdobie môžeme očakávať nízku alebo zápornú čistú súčasnú hodnotu práve z dôvodu veľkého potenciálu projektu v budúcnosti. Bez opcie na rozšírenie môžu byť veľmi ziskové projekty zamietnuté práve kvôli krátkodobej neefektívnosti. Hodnotou opcie bude realizačná cena, ktorá bude obdržaná pri využití opcie. Opcia bude využitá vtedy, ak zisky z projektu budú vyššie ako realizačná cena.

Tabuľka 2 Druhy opcií

Druh reálnych opcií	Právo na	Typ opcie
Option to wait (opcia na odloženie projektu)	Odloženie investičného rozhodnutia	Americká call opcia
Option to abandon (opcia na ukončenie)	Ukončenie projektu pred predpokladaným termínom v prípade jeho výnosnosti a predat' vybavenie za určitú cenu	Americká put opcia
Growth option (opcia na rozšírenie, prípadne zúženie projektu)	Možnosť veľkého zisku pri veľkom riziku	Call (put) opcia
Option to switch (opcia voľby – zámeny projektu)	Prechod od jednej alternatívy k inej	Call a put opcia

Vládna pomoc ako balík opcí

V nasledovnej časti článku sa venujeme ukážke využitia hodnotenia projektu prostredníctvom reálnej opcie. Vláda môže poskytnúť v prípade BOT (Build Operate Transfer) projektov niekoľko opcí na elimináciu rôznych rizík – tzv. balík opcí. Každý projekt môže mať individuálny balík opcí podľa výšky a typu rizík projektu. Nasledujúci obrázok znázorňuje hodnotu CF (cash-flow) projektu v prípade vládnej pomoci. V tomto prípade sa CF rozdeľuje na dve časti. Na CF bez vládnej pomoci a na CF s vládnu podporou. Celkový CF projektu je potom súčtom CF bez pomoci a CF s podporou. V nasledovnom ilustratívnom príklade ukážeme výpočet hodnoty investičného projektu (výstavby diaľnice) v prípade, kedy vláda poskytne súkromnému investorovi určité záruky vo forme opcie. Vládnú pomoc potom môžeme znázorniť nasledovne:



Obrázok 1 Vládna pomoc ako balík opcí

Predpokladajme, že vláda bude realizovať výstavbu diaľnic prostredníctvom BOT projektu a poskytne investorovi opciu na minimálne tržby z diaľničných poplatkov (v našom prípade budú tieto poplatky tvoriť príjem z diaľničných známok a príjem z diaľničného mýta, pričom nepredpokladáme zmenu výšky poplatkov počas sledovaného časového obdobia). V prípade takejto pomoci má investor právo na kompenzáciu, ak výška tržieb z diaľničných poplatkov nedosiahne v niektorom roku minimálnu – vládou garantovanú výšku. Investor má teda ročnú *put* opciu počas celého trvania projektu – ak tržby z diaľničných poplatkov klesnú, zvýši sa hodnota opcie.

Predpokladáme, že minimálna výška tržieb z diaľničných poplatkov je vypočítaná ako % z odhadovaných tržieb. Našou úlohou je určiť úroveň minimálnej výšky tržieb garantovaných vládou. Pre určenie tohto percenta musíme vypočítať dve rôzne úrovne CF projektu a to CF bez opcie a CF s minimálnou výškou tržieb, t.j. CF s opciou. Nasledne použijeme jednokrokový binomický model výpočtu hodnoty reálnej *put* opcie na zistenie percenta z odhadovaných tržieb, na ktoré by mala vláda vypísať opciu.

CF projektu bez vládnej pomoci (CF_t):

$$CF_t = (R_t - C_t)(1 - \tau)$$

Kde:

R_t – odhadované tržby z diaľničných poplatkov v roku t

C_t – náklady v roku t (v našom prípade náklady na údržbu diaľnic)

τ – daňová sadzba

CF projektu pri minimálnej výške tržieb z diaľničných poplatkov (CF_{Kt}):

$$CF_{Kt} = (KR_t - C_t)(1 - \tau)$$

kde KR_t predstavuje minimálne garantované tržby.

Na základe štatistickej teórie vieme vypočítať aj volatilitu CF na základe volatility úrovne dopravy ($\sigma_{dopravy}$) nasledovne:

$$\sigma_{CF} = \left(\frac{R_t}{R_t - C_t} \right) \sigma_{dopravy}$$

Hodnota opcie v každom roku je potom funkciou:

$$RO_t = f(CF_t, CF_{Kt}, r, \sigma_{dopravy}, \tau)$$

Kde r predstavuje bezrizikovú úrokovú mieru a T je maturita opcie, ktorá je v našom prípade jeden rok.

Celková hodnota opcie je potom $Hodnota RO = \sum_{t=1}^n RO_t$.

Tabuľka 3 Vstupné údaje pre príklad BOT projektu financovania diaľnic

Investícia	1 800 mil. €
Odhad tržieb z diaľničných poplatkov	160 mil. € Volatilita dopravy 30% Ročný nárast tržieb z diaľničných poplatkov (vyvolaný nárastom dopravy): 3 % (rok 1 – 10), 4 % (rok 11 – 30)
Doba trvania koncesie	30 rokov bez času výstavby projektu
Ročné náklady na údržbu komunikácie	9 mil. € Každoročný nárast 0,5%
Daň	21 %
Bezriziková úroková miera	5 %
Priemerné vážené náklady kapitálu (WACC)	10 %

Z uvedených základných charakteristík vieme vypočítať CF projektu v jednotlivých rokoch, ak neuvažujeme s garantovanou výškou tržieb z diaľničných poplatkov. Následne môžeme vypočítať čistú súčasnú hodnotu celého projektu.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{e^{WACCt}}$$

Pre výpočet opcie musíme v tomto prípade odhadnúť hodnotu vstupných parametrov q (rizikovo neutrálnej pravdepodobnosti), u (vyjadruje nárast hodnoty investície), d (vyjadruje pokles hodnoty investície). Parameter q určíme podľa vzorca $q = \frac{e^{r\delta t} - d}{u - d}$ a parametre $u > 1$ a $d < 1$ budeme voliť tak, aby odzrkadľovali volatilitu ceny podkladového aktíva na intervale δt nasledovne:

$$u = e^{\sigma\sqrt{\delta t}}$$

$$d = e^{-\sigma\sqrt{\delta t}}$$

Pričom musí byť splnená podmienka $u \times d = 1$, ktorá vyjadruje, že pokles a rast ceny na intervale δt je rovnaký (Hull, J., 1995).

Tabuľka 4 Premenné modelu pri záruke minimálnej dopravy

Premenné	Záruka minimálnej dopravy
Typ opcie	Put
Podkladové aktívum (S)	Podkladový CF
Realizačná cena (K)	CF pri zaručených minimálnych tržbách
Maturita opcie (T)	1 rok
Volatilita (σ)	Volatilita CF
Bezriziková úroková miera (r)	Bezriziková úroková miera

Hodnotu opcie v jednotlivých rokoch môžeme podľa už uvedených vzťahov zapísať nasledovne

$$V_{0,0} = \max\{K - S_0 u^0 d^0; e^{-r}(qV_{1,0} + (1-q)V_{1,1})\}$$

$$\text{kde } V_{1,0} = \max\{K - S_0 u^1 d^0; 0\} \text{ a } V_{1,1} = \max\{K - S_0 u^0 d^1; 0\}.$$

Čistá súčasná hodnota projektu bez vládnej podpory vychádza pre nami uvažovaný príklad -317,073 mil. €. Záporné NPV indikuje neefektívnosť projektu, to znamená, že výstavba a prevádzkovanie diaľnic by v tomto prípade bola pre súkromného investora neatraktívna. A práve v tomto prípade vstupuje do projektu vláda, ktorá môže projekt pre súkromného investora zatriktívniť. Vládna podpora by mala zabezpečiť, aby NPV projektu dosiahlo požadovanú úroveň pre súkromného investora. Predpokladajme, že prijateľná úroveň NPV je pre investora +80 mil. €. Vládna podpora prostredníctvom reálnej opcie by preto mala mať hodnotu 397,073 mil. €. Našou úlohou je určiť podporu pre súkromného investora, ktorá mu prinesie požadovanú úroveň tržieb, určiť percento z odhadovaných tržieb, ktoré bude vláda investorovi garantovať.

Pre výpočet hodnoty opcie potrebujeme ešte garantovanú výšku tržieb. Ako základ použijeme odhadovanú úroveň tržieb investorom. Garantovaná výška tržieb (KR_t) je potom vypočítaná ako percento (k) z odhadovanej výšky tržieb

$$(KR_t) = kR_t.$$

Pre výpočet počiatočnej hodnoty opcie sme použili odhadované k na úrovni 80 %. Následne sme túto hodnotu optimalizovali prostredníctvom riešiteľa v MS Excel, kde sme chceli minimalizovať cenu put opcie, $\sum_{t=1}^n RO_t \rightarrow \min$ pri zmene k a podmienke $397,073 = \sum_{t=1}^n RO_t$ podmienka vyplýva z predchádza-

júceho predpokladu, že vláda by mala súkromnému investorovi zaručiť ním požadovanú návratnosť investície. Percento z odhadovaných tržieb (k), ktoré štát garantuje investorovi v nami uvažovanom prípade je na úrovni 86,89 % z odhadovanej výšky tržieb z diaľničných poplatkov. Toto číslo platí za predpokladu zvyšujúcej sa úrovne dopravy ako uvádza tabuľka 3, nezmenenej výšky poplatkov za diaľničné známky a nezmenenej úrovne mýtného poplatku na sledovanom úseku diaľnic.

Využitie reálnych opcií pri hodnotení projektov sa zdá byť ako dobrá alternatíva k najčastejšie využívaným metódam hodnotenia, ako sú čistá súčasná hodnota alebo doba návratnosti investície. Problém nastáva ale v zložitosti výpočtov a v stanovení vstupných parametrov, čo môže v konečnom dôsledku odrádzať od využívania uvedenej metódy. Tak isto je dôležité, aby využitie metódy reálnych opcií nebolo drahšie, ako samotný prínos z použitia tejto metódy.

Použitá literatúra

1. Copeland, T. - Antikarov, V. (2001). *Real Options: A Practitioner's Guide*. New York: TEXERE.
2. Dixit, J. C. - Pindyck, R. S. (1994). *Investment under Uncertainty*. Princeton: Princeton University Press.
3. Hull, J. (1995). *Introduction to futures and options markets*. New Jersey: Prentice Hall.
4. Kodukula, P. - Papudesu, Ch. (2006). *Project valuation using real option: a practitioner's guide*. Ford Lauderdale: J. Ross Publishing.
5. Kráľovič, J. - Vlachynský, K. - Markovič, P. (2002). *Finančný manažment*. Bratislava: Iura Edition.
6. Scholleová, H. (2005). *Reálne opce*. Praha: VŠE.
7. Starý, O. (2003). *Reálne opce*. Praha: A Plus.
8. Swartz, E. S. - Trigeorgis, L. (2004). *Real Options and Investment Under Uncertainty*. Princetown: MIT Press.

Poznámka

Článok bol spracovaný v rámci riešenia projektov VEGA MŠ SR 1/0857/16 „Zvyšovanie konkurencieschopnosti malých a stredných podnikov prostredníctvom zavádzania inovácií v globálnom hospodárskom prostredí“ a VEGA MŠ SR 1/0876/17 „Výskum kognitívno-behaviorálnych determinantov difúzie produktových inovácií na trhoch EÚ“.

Autorkami článku sú doc. Ing. Nora Grisáková PhD. a doc. Ing. Daniela Rybárová, PhD.
z Fakulty podnikového manažmentu Ekonomickej univerzity v Bratislave

Mzdové, daňové, odvodové veličiny platné na rok 2018

Katarína DANAJOVIČOVÁ

Nový rok 2018 už síce dávno začal, ale pripomeňme si, aké sú veličiny platné na rok 2018.

Mzdové nároky platné na rok 2018

Minimálne mzdové nároky od 1. 1. 2018			
Stupeň náročnosti	Koeficient min. mzdy	Minimálna mesačná mzda	Minimálna hodinová mzda
1	1,0	480 € (480 x 1,0)	2,7590 € (2,759 x 1,0)
2	1,2	576 € (480 x 1,2)	3,3108 € (2,759 x 1,2)
3	1,4	672 € (480 x 1,4)	3,8626 € (2,759 x 1,4)
4	1,6	768 € (480 x 1,6)	4,4144 € (2,759 x 1,6)
5	1,8	864 € (480 x 1,8)	4,9662 € (2,759 x 1,8)
6	2,0	960 € (480 x 2,0)	5,5180 € (2,759 x 2,0)

Porovnanie minimálnych mzdových nárokov za rok 2017 a 2018				
Stupeň náročnosti	Koeficient minimálnej mzdy	Minimálna mesačná mzda platná v roku 2017	Minimálna mesačná mzda platná na rok 2018	ZVÝŠENIE €
1	1,0	435 €	480 €	45 €
2	1,2	522 €	576 €	54 €
3	1,4	609 €	672 €	63 €
4	1,6	696 €	768 €	72 €
5	1,8	783 €	864 €	81 €
6	2,0	870 €	960 €	90 €

Porovnanie minimálnych mzdových nárokov za rok 2017 a 2018				
Stupeň náročnosti	Koeficient minimálnej mzdy	Minimálna hodinová mzda platná v roku 2017	Minimálna hodinová mzda platná na rok 2018	ZVÝŠENIE €
1	1,0	2,5000 €	2,7590 €	0,2590 €
2	1,2	3,0000 €	3,3108 €	0,3108 €
3	1,4	3,5000 €	3,8626 €	0,3626 €
4	1,6	4,0000 €	4,4144 €	0,4144 €
5	1,8	4,5000 €	4,9662 €	0,4662 €
6	2,0	5,0000 €	5,5180 €	0,5180 €

Týždenný pracovný čas menej ako 40 hodín v súlade s § 85 Zákonníka práce môže byť:

- **38,75 hodín** - ak má zamestnanec rozvrhnutý pracovný čas tak, že pravidelne vykonáva prácu striedavo v oboch zmenách v dvojzmennej prevádzke

Minimálne mzdové nároky od 1. 1. 2018 38,75 hodinový týždenný pracovný čas		
Stupeň náročnosti práce	Koeficient min. mzdy	Minimálna hodinová mzda
1	1,0	2,8480 €
2	1,2	3,4176 €
3	1,4	3,9872 €
4	1,6	4,5568 €
5	1,8	5,1264 €
6	2,0	5,6960 €

- **37,5 hodín** - ak má zamestnanec rozvrhnutý pracovný čas tak, že pravidelne vykonáva prácu vo všetkých zmenách v trojzmennej prevádzke alebo v nepretržitej prevádzke

Minimálne mzdové nároky od 1. 1. 2018 37,5 hodinový týždenný pracovný čas		
Stupeň náročnosti práce	Koeficient min. mzdy	Minimálna hodinová mzda
1	1,0	2,9429 €
2	1,2	3,5315 €
3	1,4	4,1201 €
4	1,6	4,7087 €
5	1,8	5,2973 €
6	2,0	5,8859 €

Pracovná pohotovosť (§ 96 Zákonníka práce)

- **neaktívna časť pracovnej pohotovosti na pracovisku**

Čas, počas ktorého sa zamestnanec zdržiava na pracovisku a je pripravený na výkon práce, ale prácu nevykonáva. Tento čas sa považuje za pracovný čas.

Za každú hodinu neaktívnej časti pracovnej pohotovosti na pracovisku patrí zamestnancovi mzda vo výške pomernej časti základnej zložky mzdy, najmenej však vo výške minimálnej mzdy v eurách za hodinu = 2,759 €

Ak by sa zamestnávateľ so zamestnancom dohodli na poskytnutí náhradného voľna za neaktívnu časť pracovnej pohotovosti na pracovisku, patrí zamestnancovi vyššie uvedená mzda a za hodinu tejto pracovnej pohotovosti *hodina náhradného voľna*. Za čas čerpania náhradného voľna zamestnancovi mzda nepatrí.

- **neaktívna časť pracovnej pohotovosti mimo pracoviska**

Čas, počas ktorého sa zamestnanec zdržiava na dohodnutom mieste mimo pracoviska a je pripravený na výkon práce, ale prácu nevykonáva. Tento čas sa nezapočítava do pracovného času.

Za každú hodinu neaktívnej časti pracovnej pohotovosti mimo pracoviska patrí zamestnancovi náhrada najmenej 20 % minimálnej mzdy v eurách za hodinu podľa osobitného predpisu.

$$20 \% \text{ zo } 2,759 \text{ €} = \mathbf{0,5518 \text{ €}}$$

Mzdové zvýhodnenie za nočnú prácu (§ 123 Zákonníka práce)

Zamestnancovi patrí za nočnú prácu (v čase medzi 22. hodinou a 6. Hodinou) popri dosiahnutej mzde za každú hodinu nočnej práce mzdové zvýhodnenie najmenej 20 % minimálnej mzdy v eurách za hodinu podľa osobitného predpisu.

$$20 \% \text{ zo } 2,759 \text{ €} = \mathbf{0,5518 \text{ €}}$$

S vedúcim zamestnancom je možné v pracovnej zmluve dohodnúť mzdu už s prihliadnutím na prípadnú nočnú prácu. Mzdové zvýhodnenie v takom prípade vedúcemu zamestnancovi nepatrí.

Mzdová kompenzácia za sťažený výkon práce (§ 124 Zákonníka práce)

Za sťažený výkon práce patrí zamestnancovi mzdová kompenzácia pri vykonávaní pracovných činností v prostredí, v ktorom pôsobia:

- a) chemické faktory,
- b) karcinogénne a mutagénne faktory,
- c) biologické faktory,
- d) prach,
- e) fyzikálne faktory (napríklad hluk, vibrácie, ionizujúce žiarenie),

a ak príslušný orgán verejného zdravotníctva zaradil tieto pracovné činnosti do 3. alebo 4. kategórie podľa osobitného predpisu, a pri ich výkone intenzita pôsobenia faktorov pracovného prostredia napriek vykonávaným technickým, organizačným a špecifickým ochranným a preventívnym opatreniam podľa osobitných predpisov vyžaduje, aby zamestnanec používal na zníženie zdravotného rizika osobné ochranné pracovné prostriedky.

Zamestnancovi patrí za každú hodinu práce popri dosiahnutej mzde mzdová kompenzácia za sťažený výkon práce najmenej 20 % minimálnej mzdy v eurách za hodinu podľa osobitného predpisu.

$$20 \% \text{ zo } 2,759 \text{ €} = \mathbf{0,5518 \text{ €}}$$

Životné minimum na rok 2018

Životné minimum je stanovené zákonom č. 601/2003 Z. z. o životnom minime a do 30. 6. 2018 je platné v sumách:

- **199,48 € mesačne**, ak ide o jednu plnoletú fyzickú osobu,
- **139,16 € mesačne**, ak ide o ďalšiu spoločne posudzovanú plnoletú fyzickú osobu,
- **91,06 € mesačne**, ak ide o zaopatrené neplnoleté dieťa alebo o nezaopatrené dieťa.

Sadzba dane z príjmov fyzických osôb na rok 2018

SADZBA DANE	Hranica ročného príjmu	Hranica mesačného príjmu
19%	do 35.268,06 € (vrátane)	do 2.939,01 € (vrátane)
25%	nad 35.268,06 €	nad 2.939,01 €

Hranica príjmu na uplatnenie 19% / 25% sadzby sa na rok 2018 zvýšila a to z dôvodu, že táto hranica je stano-

vená ako 176,8 – násobok sumy platného životného minima (§ 15 zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov) a výška životného minima sa zvýšila na 199,48 €.

Nezdaniteľná časť základu dane na daňovníka na rok 2018

Na rok 2018 sú platné tieto sumy:

NEZDANITEĽNÁ ČASŤ NA DAŇOVNÍKA	ZÁKLAD DANE
3.830,02 €	do 19.948 €
pod 3.830,02 €	vyšší ako 19.948 €
0 €	od 35.268,07 € a viac

Ak základ dane daňovníka je vyšší ako 19.948 € (100-násobok životného minima), nezdaniteľná časť základu dane na daňovníka je rozdiel medzi 44,2-násobku životného minima (44,2 x 199,48 €) a jednej štvrtiny jeho základu dane (§ 11 ods. 2 zákona č. 595/2003 o dani z príjmov v znení neskorších predpisov).

8.817,016 – (základ dane : 4)

Mesačne sa môže uplatňovať nezdaniteľnej časti základu dane pri výpočte preddavkov na daň len pri príjmoch zo závislej činnosti na základe rozhodnutia daňovníka. Výnimkou je taký daňovník, ktorý k 1. 1. 2018 poberal starobný dôchodok, predčasný starobný dôchodok, výsluhový dôchodok alebo porovnateľný dôchodok zo zahraničia.

Výška nezdaniteľnej časti na daňovníka pri mesačnom uplatňovaní je 319,17 €.

Nezdaniteľná časť základu dane na manželku (manžela) na rok 2018

Nezdaniteľnú časť základu dane na manželku nie je možné uplatňovať mesačne v priebehu zdaňovacieho obdobia, ale len ročne a to po splnení zákonných podmienok stanovených v § 11 ods. 4, 5 zákona č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov.

Po splnení zákonných podmienok sa nezdaniteľná časť na manželku (manžela) vypočítava podľa § 11 ods. 3 uvedeného zákona. Výpočet sa odvíja od výšky základu dane daňovníka aj od vlastného príjmu manželky (manžela) dosiahnutý v príslušnom kalendárnom roku.

Ak má DAŇOVNÍK ZÁKLAD DANE	VLASTNÝ PRÍJEM MANŽELKY	NEZDANITEĽNÁ ČASŤ NA MANŽELKU
do 35.268,06 €	0,00 €	3.830,02 €
do 35.268,06 €	do 3.830,02 €	3.830,02 € - príjem manželky
do 35.268,06 €	viac ako 3.830,02 €	0 €
viac ako 35.268,06 €	0,00 €	12.647,032 - (základ dane : 4)
viac ako 35.268,06 €	príjem €	12.647,032 - (základ dane : 4) - príjem manželky
viac ako 50.588,13 €	/	0 €

(Suma 12.647,032 € je 63,4-násobok životného minima (63,4 x 199,48 €)).

Nezdaniteľná časť základu dane na preukázateľne zaplatené príspevky na doplnkové dôchodkové sporenie (III. pilier) na rok 2018

Na uplatnenie nároku nezdaniteľnej časti musia byť splnené základné podmienky:

- účastnícka zmluva na doplnkové dôchodkové sporenie uzatvorená po 31. 12. 2013 alebo ak bola uzavretá skôr, musí byť jej súčasťou zrušenie dávkového plánu
- zároveň daňovník nemôže mať uzavretú inú účastnícku zmluvu, ktorá nespĺňa vyššie uvedené podmienky.

Výška tejto nezdaniteľnej časti základu dane je vo výške úhrnu preukázateľne zaplatených príspevkov v zdaňovacom období, najviac však do výšky 180 €.

NOVÁ - Nezdaniteľná časť základu dane na preukázateľne zaplatené úhrady súvisiace s kúpeľnou starostlivosťou a s ňou spojenými službami na rok 2018

Nezdaniteľnou časťou základu dane sú aj preukázateľne zaplatené úhrady súvisiace s kúpeľnou starostlivosťou a s ňou spojenými službami vynaložené v príslušnom zdaňovacom období v prírodných liečebných kúpeľoch a kúpeľných liečebniach prevádzkovaných na základe povolenia podľa osobitného predpisu **v úhrne najviac do výšky 50 € za rok.**

Za nezdaniteľnú časť základu dane daňovníka sa považujú aj tieto zaplatené úhrady za manželku (manžela) daňovníka a dieťa daňovníka, ktoré sa na účely tohto zákona považujú u tohto daňovníka za vyživované (§ 33) **v úhrne najviac do výšky 50 € za rok za každého z nich.**

Túto nezdaniteľnú časť základu dane si môže uplatniť len jeden z týchto daňovníkov, pričom ak nárok na uplatnenie tejto nezdaniteľnej časti základu dane na dieťa (deti) daňovníka spĺňa viac daňovníkov a ak sa nezhodnú inak, nezdaniteľná časť základu dane sa uplatňuje v poradií matka, otec, iná oprávnená osoba.

Daňový bonus na rok 2018

Daňový bonus je možné uplatňovať mesačne len u zamestnanca v prípade, že jeho príjem je aspoň vo výške polovice minimálnej mzdy.

Mesačná hranica príjmu na rok 2018 je vo výške 240,00 €.

Mesačná výška daňového bonusu na jedno dieťa je od 1. 1. 2018 vo výške 21,56 €.

Ročne si môže uplatniť daňového bonusu daňovník, ktorý mal:

- zdaniteľné príjmy podľa § 5 aspoň vo výške 6-násobku minimálnej mzdy
- alebo ktorý mal zdaniteľné príjmy podľa § 6 ods. 1 a 2 aspoň vo výške 6-násobku minimálnej mzdy a vykázal základ dane (čiastkový základ dane) z príjmov podľa § 6 ods. 1 a 2

Z uvedeného slovíčka „ALEBO“ teda vyplýva, že príjmy podľa § 5 a § 6 ods. 1 a 2 sa pre posúdenie nároku na daňový bonus nespočítavajú.

**Hranica príjmu na rok 2018 je vo výške 2.880 €.
(6-násobok minimálnej mzdy)**

Ročná výška daňového bonusu na jedno dieťa na rok 2018 je 258,72 €.

NOVÝ - Daňový bonus na zaplatené úroky na rok 2018

Daňovníkovi vzniká nárok na daňový bonus na zaplatené úroky v príslušnom zdaňovacom období vypočítané z výšky poskytnutého úveru na bývanie, na základe jednej zmluvy o úvere na bývanie, najviac zo sumy 50 000 € na jednu tuzemskú nehnuteľnosť určenú na bývanie, ktorou je byt alebo rodinný dom, ak má:

- najmenej 18 rokov a najviac 35 rokov ku dňu podania žiadosti o tento úver,
- priemerný mesačný príjem vypočítaný z jeho zdaniteľných príjmov, ktoré sú súčasťou základu dane (čiastkového základu dane) z príjmov podľa § 5, 6 a 8 a osobitného základu dane z príjmov podľa § 7 a 51e za kalendárny rok predchádzajúci kalendárnemu roku, v ktorom bola uzavretá zmluva o úvere na bývanie, najviac vo výške 1,3 násobku priemernej mesačnej mzdy zamestnanca v hospodárstve Slovenskej republiky zistenej Štatistickým úradom Slovenskej republiky za kalendárny rok predchádzajúci kalendárnemu roku, v ktorom bola uzavretá zmluva o úvere na bývanie; priemerný mesačný príjem sa vypočíta ako jedna dvanástina zo súčtu zdaniteľných príjmov, ktoré sú súčasťou základu dane (čiastkového základu dane) z príjmov podľa § 5, 6 a 8 a osobitného základu dane z príjmov podľa § 7 a 51e.

Daňovým bonusom na zaplatené úroky je suma vo výške 50 % zo zaplatených úrokov v príslušnom zdaňovacom období, najviac však do výšky 400 € za rok.

Ak je daňovník dlžníkom zo zmluvy o úvere na bývanie, na ktorú si uplatňuje nárok na daňový bonus na zaplatené úroky, spolu s iným dlžníkom alebo spolu s inými viacerými dlžníkmi (ďalej len „spoludlžník“),

- podmienku veku musí spĺňať aj spoludlžník,
- priemerný mesačný príjem dlžníka spolu so spoludlžníkom nesmie presiahnuť súčin počtu dlžníka a spoludlžníka a 1,3 násobku priemernej mesačnej mzdy zamestnanca v hospodárstve Slovenskej republiky zistenej Štatistickým úradom Slovenskej republiky za kalendárny rok predchádzajúci kalendárnemu roku, v ktorom bola uzavretá zmluva o úvere na bývanie
- spoludlžníkovi nárok na daňový bonus na zaplatené úroky nevzniká.

Podmienky musia byť splnené ku dňu uzavretia zmluvy o úvere na bývanie.

Nárok na daňový bonus na zaplatené úroky vzniká počas piatich bezprostredne po sebe nasledujúcich rokoch, počnúc mesiacom, v ktorom sa začalo úročenie úveru na bývanie poskytnutého na základe jednej a tej istej zmluvy o úvere na bývanie.

V roku začatia úročenia úveru na bývanie má daňovník **nárok na pomernú časť daňového bonusu na zaplatené úroky** z maximálnej zákonom stanovenej sumy pripadajúcu na počet kalendárnych mesiacov v zdaňovacom období, a to od mesiaca, v ktorom začalo úročenie úveru na bývanie. Rovnako postupuje daňovník aj v roku, keď uplynie päťročná lehota na uplatnenie nároku na daňový bonus na zaplatené úroky, pričom uplatní len pomernú časť tohto daňového bonusu pripadajúcu na počet kalendárnych mesiacov v zdaňovacom období, a to končiac mesiacom, v ktorom päťročná lehota skončila.

Poistné na sociálne poistenie na rok 2018 zamestnanec / zamestnávateľ

Minimálny vymeriavací základ zamestnanca / zamestnávateľa nie je zákonom stanovený, zákon upravuje len výška maximálneho vymeriavacieho základu. Pri úrazovom poistení je vymeriavací základ zamestnávateľa neobmedzený.

Maximálny vymeriavací základ platný na rok 2018 je vo výške 6.384 €

ZAMESTNANEC - ROK 2018	Percentuálna sadzba	Maximálny vymeriavací základ	Výška maximálneho poistného
nemocenské poistenie	1,4 %	6 384,00 €	89,37 €
starobné poistenie	4 %	6 384,00 €	255,36 €
invalidné poistenie	3 %	6 384,00 €	191,52 €
poistenie v nezamestnanosti	1 %	6 384,00 €	63,84 €
SPOLU	9,40%		600,09 €

ZAMESTNÁVATEL - ROK 2018	Percentuálna sadzba	Maximálny vymeriavací základ	Výška maximálneho poistného
nemocenské poistenie	1,4 %	6 384,00 €	89,37 €
starobné poistenie	14 %	6 384,00 €	893,76 €
invalidné poistenie	3 %	6 384,00 €	191,52 €
poistenie v nezamestnanosti	1 %	6 384,00 €	63,84 €
garančné poistenie	0,25 %	6 384,00 €	15,96 €
úrazové poistenie *	0,8 % *	neobmedzený	neobmedzená
rezervný fond solidarity	4,75 %	6 384,00 €	303,24 €
SPOLU	25,20%		1 557,69 €

* novelizáciou zákona č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení v znení neskorších predpisov sa s platnosťou od 1. 1. 2018 ruší pripravované kategorizovanie – zaradenie zamestnávateľa do nebezpečných tried podľa Štatistickej klasifikácie ekonomických činností a zavádza sa priamo sadzba poistného na úrazové poistenie vo výške 0,8%.

S platnosťou od 1. júla 2018 sa zákonom č. 266/2017 Z. z. mení a dopĺňa zákon č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení. Dopĺňa *do § 4 ods. 1 písm. b)* a ods. 2 písm. b) aj poberateľov predčasného starobného dôchodku.

Znenie bude nasledovné:

§ 4 (1) Zamestnanec na účely nemocenského poistenia, dôchodkového poistenia a poistenia v nezamestnanosti je, ak tento zákon neustanovuje inak, fyzická osoba v právnom vzťahu, ktorý jej zakladá právo na pravidelný mesačný príjem podľa § 3 ods. 1 písm. a) a ods. 2 a 3, **okrem**

b) fyzickej osoby v právnom vzťahu na základe dohody o vykonaní práce alebo dohody o pracovnej činnosti, ak je poberateľom

1. starobného dôchodku,
2. predčasného starobného dôchodku,
3. invalidného dôchodku,
4. výsluhového dôchodku podľa osobitného predpisu a dovŕšila dôchodkový vek,
5. invalidného výsluhového dôchodku podľa osobitného predpisu,

§ 4 (2) Zamestnanec na účely dôchodkového poistenia je aj fyzická osoba v právnom vzťahu, ktorý jej zakladá právo na nepravidelný príjem podľa § 3 ods. 1 písm. a) a ods. 2 a 3, **okrem fyzickej osoby v právnom vzťahu na základe ňou určenej dohody podľa § 227a, ak priemerný mesačný príjem podľa § 3 ods. 1 písm. a) a ods. 2 a 3 z tejto dohody nepresiahne sumu podľa odseku 5 (200 €).**

Títo „dohodári“ si teda budú môcť s platnosťou **od 1. júla 2018** u zamestnávateľa uplatniť rovnako ako študenti odvodovú úľavu – **výnimku** na jednu dohodu maximálne do mesačnej sumy príjmu (priemerného mesačného príjmu, v prípade nepravidelného príjmu) **200 €**.

§ 227a

Fyzická osoba v právnom vzťahu *na základe dohody o brigádnickej práci študentov* a **fyzická osoba v právnom vzťahu na základe dohody o vykonaní práce alebo dohody o pracovnej činnosti, ktorá je fyzickou osobou uvedenou v § 4 ods. 1 písm. b)**, má právo na účely § 4 ods. 2 určiť dohodu, na základe ktorej nebude mať postavenie zamestnanca na účely dôchodkového poistenia, ak mesačný príjem podľa § 3 ods. 1 písm. a) a ods. 2 a 3 z ňou určenej dohody nepresiahne sumu podľa § 4 ods. 5 = 200 €. Ak jej právny vzťah zakladá právo na pravidelný mesačný príjem alebo ak priemerný mesačný príjem podľa § 3 ods. 1 písm. a) a ods. 2 a 3 z ňou určenej dohody nepresiahne sumu podľa § 4 ods. 5, ak jej právny vzťah zakladá právo na nepravidelný príjem. Fyzická osoba, ktorá si chce uplatniť právo na určenie dohody podľa prvej vety, je povinná určiť v jednom kalendárnom mesiaci najviac jednu dohodu.

Dôchodcovia pracujúci na základe dohodu o vykonaní práce alebo dohodu o pracovnej činnosti **v prípade uplatnenia výnimky**

ZAMESTNANEC - ROK 2018	Platí / neplatí	Právna úprava	Vymeriavací základ
nemocenské poistenie	neplatí	§ 20 ods. 3	0 €
starobné poistenie	4 %	§ 227a	suma presahujúca 200 €
invalidné poistenie	3 %	§ 227a	suma presahujúca 200 €
poistenie v nezamestnanosti	neplatí	§ 20 ods. 3	0 €
SPOLU	7 %		

ZAMESTNÁVATEL - ROK 2018	Platí / neplatí	Právna úprava	Vymeriavací základ
nemocenské poistenie	neplatí	§ 20 ods. 3	0 €
starobné poistenie	14 %	§ 227a	suma presahujúca 200 €
invalidné poistenie	3 %	§ 227a	suma presahujúca 200 €
poistenie v nezamestnanosti	neplatí	§ 20 ods. 3	0 €
garančné poistenie	0,25 %	§ 25	celá suma príjmu (max. zo 6.384 €)
úrazové poistenie	0,8 %	§ 24	neobmedzený
rezervný fond solidarity	4,75 %	§ 227a	suma presahujúca 200 €
SPOLU	22,80%		

Upozornenie pre „dohodárov“, ktorí poberajú predčasný starobný dôchodok:

Nárok na výplatu predčasného starobného dôchodku fyzickej osoby v právnom vzťahu na základe dohody určenej podľa § 227a **zaniká** odo dňa jeho splátky splatnej v kalendárnom mesiaci nasledujúcom po kalendárnom mesiaci, v ktorom úhrn príjmu z tejto dohody v príslušnom kalendárnom roku presiahol sumu **2.400 €**.

Nárok na výplatu predčasného starobného dôchodku opätovne vzniká odo dňa jeho splátky splatnej v januári kalendárneho roka nasledujúceho po kalendárnom roku, v ktorom zanikol nárok na jeho výplatu podľa prvej vety.

„Úľava pre dlhodobu nezamestnaného“ a „Úľava pre nezamestnaného s trvalým pobytom v najmenej rozvinutom okrese“ – (zamestnanci definovaní v § 4 ods. 1 písm. d)) na 611,04 €.

Uvedená hranica príjmu sa týka pracovných alebo štátnozamestnaneckých pomerov, ktoré vzniknú v období od 1. 1. 2018 do 31. 12. 2018.

Upozornenie:

Pre pracovné alebo štátnozamestnanecké pomery, ktoré **vznikli v roku 2017**, je hraničná suma **591,61 €** a tá platí počas 12 kalendárnych mesiacov trvania tohto pomeru a to aj v prípade, že pracovný vzťah pokračuje aj v roku 2018. Uvedená hraničná suma bude v týchto prípadoch platiť aj pre kalendárne mesiace roku 2018.

Preddavky na verejné zdravotné poistenie v roku 2018 zamestnanec / zamestnávateľ

ZAMESTNANEC - ROK 2018	Percentuálna sadzba	Maximálny vymeriavací základ	Výška maximálneho preddavku
bez zdravotného postihnutia	4%	Neobmedzený	Vypočítaná % z VZ
so zdravotným postihnutím	2%	Neobmedzený	Vypočítaná % z VZ

ZAMESTÁVATEL - ROK 2018	Percentuálna sadzba	Maximálny vymeriavací základ	Výška maximálneho preddavku
bez zdravotného postihnutia	10%	Neobmedzený	Vypočítaná % z VZ
so zdravotným postihnutím	5%	Neobmedzený	Vypočítaná % z VZ

V súvislosti so závislou činnosťou v pracovnom pomere, štátnozamestnaneckom pomere alebo obdobnom pomere je možné podľa § 16 ods. 16, 17 (§ 13a) zákona č. 580/2004 Z. z. o zdravotnom poistení uplatniť odpočítateľnú položku, ktorá znižuje zamestnancovi vymeriavací základ, z ktorého sa následne vypočítavajú preddavky poistného na verejné zdravotné poistenie.

**Na rok 2018 ostáva ďalej v platnosti suma odpočítateľnej položky:
na mesiac 380 € / na rok 4.560 €, AVŠAK už len ako odvodová úľava pre zamestnanca!**

Mesačná výška odpočítateľnej položky (OP) sa vypočíta:

Výpočet odpočítateľnej položky / vymeriavacieho základu	Príjem = minimálna mzda 480 €
1. suma príjmu, ktorá prevyšuje mesačnú výšku OP	480 - 380 = 100
2. mesačná výška OP sa zníži o 2-násobok sumy, ktorá prevyšuje	380 - (2 x 100) = 180
3. vymeriavací základ po uplatnení OP	480 - 180 = 300 €

Pri minimálnej mzde 480 € pri uplatnení mesačného nároku na odpočítateľnú položku bude preddavok poistného vo výške:

ZAMESTNANEC	Sadzba	Výška preddavku poistného 2018
bez zdravotného postihnutia	4 %	12 €
so zdravotným postihnutím	2 %	6 €
ZAMESTNÁVATEĽ	Sadzba	Výška preddavku poistného 2018
bez zdravotného postihnutia	10 %	30 €
so zdravotným postihnutím	5 %	15 €

Poistné na sociálne poistenie na rok 2018
SZČO

SZČO - ROK 2018	Percentuálna sadzba	Minimálny vymeriavací základ	Výška minimálneho poistného	Maximálny vymeriavací základ	Výška maximálneho poistného
nemocenské poistenie	4,4 %	456,00 €	20,06 €	6 384,00 €	280,89 €
starobné poistenie	18 %	456,00 €	82,08 €	6 384,00 €	1 149,12 €
invalidné poistenie *	6 % *	456,00 €	27,36 €	6 384,00 €	383,04 €
rezervný fond solidarity	4,75 %	456,00 €	21,66 €	6 384,00 €	303,24 €
SPOLU	33,15%		151,16 €		2 116,29 €

* § 128 ods. 4 zákona o sociálnom poistení: Poistné na invalidné poistenie neplatí poistenec, ktorý je dôchodkovo poistený po priznaní starobného dôchodku alebo predčasného starobného dôchodku. Poistné na invalidné poistenie neplatí ani poistenec, ktorý je dôchodkovo poistený, je poberateľom výsluhového dôchodku podľa osobitného predpisu a dovŕšil dôchodkový vek.

SZČO POROVNANIE ROKOV	Percentuálna sadzba	Výška minimálneho poistného 2017	Výška minimálneho poistného 2018	NAVÝŠENIE pri min. VZ
nemocenské poistenie	4,4 %	19,42 €	20,06 €	0,64 €
starobné poistenie	18 %	79,47 €	82,08 €	2,61 €
invalidné poistenie	6 %	26,49 €	27,36 €	0,87 €
rezervný fond solidarity	4,75 %	20,97 €	21,66 €	0,69 €
SPOLU	33,15%	146,35 €	151,16 €	4,81 €

SZČO POROVNANIE ROKOV	Percentuálna sadzba	Výška maximálneho poistného 2017	Výška maximálneho poistného 2018	NAVÝŠENIE pri max. VZ
nemocenské poistenie	4,4 %	271,96 €	280,89 €	8,93 €
starobné poistenie	18 %	1 112,58 €	1 149,12 €	36,54 €
invalidné poistenie	6 %	370,86 €	383,04 €	12,18 €
rezervný fond solidarity	4,75 %	293,59 €	303,24 €	9,65 €
SPOLU	33,15%	2 048,99 €	2 116,29 €	67,30 €

Keďže sa na rok 2018 zvýšil minimálnym vymeriavacím základom, zvyšuje sa aj hranica príjmu na posúdenie vzniku / zániku povinného nemocenského a dôchodkového poistenia SZČO.

K 1. 7. 2018 (resp. 1. 10. 2018) sa bude posudzovať **príjem** (§ 6 ods. 1 a 2 zákona o dani z príjmov - bez odpočítania výdavkov) **priznaný v Daňovom priznaní za rok 2017. Registrácia SZČO vznikne** (alebo bude trvať) v prípade, **ak SZČO dosiahne príjem vyšší ako 12 – minimálneho vymeriavacieho základu platného v roku 2018, t. z. 12 x 456 € = 5.472 €.**

V prípade, ak SZČO neprekročí túto zákonom stanovenú hranicu, nevznikne (prípadne jej zanikne 30. 6. 2018 / 30. 9. 2018) povinné nemocenské poistenie a povinné dôchodkové poistenie.

Preddavky na verejné zdravotné poistenie v roku 2018 SZČO

SZČO a samoplatiteľ ROK 2018	Percentuálna sadzba	Minimálny vymeriavací základ	Výška minimálneho preddavku	Maximálny vymeriavací základ	Výška maximálneho preddavku
bez zdravotného postihnutia	14 %	456,00 €	63,84 €	zrušený	neobmedzená
so zdravotným postihnutím	7 %	456,00 €	31,92 €	zrušený	neobmedzená

SZČO a samoplatiteľ POROVNANIE ROKOV	Percentuálna sadzba	Výška minimálneho preddavku 2017	Výška minimálneho preddavku 2018	NAVÝŠENIE pri minime
bez zdravotného postihnutia	14 %	61,81 €	63,84 €	2,03 €
so zdravotným postihnutím	7 %	30,90 €	31,92 €	1,02 €

Dobrovoľne poistené osoby

DPO - ROK 2018	Percentuálna sadzba	Minimálny vymeriavací základ	Výška minimálneho poistného	Maximálny vymeriavací základ	Výška maximálneho poistného
nemocenské poistenie *	4,4 % *	456,00 €	20,06 €	6 384,00 €	280,89 €
starobné poistenie **	18 %	456,00 €	82,08 €	6 384,00 €	1 149,12 €
invalidné poistenie ***	6 % **	456,00 €	27,36 €	6 384,00 €	383,04 €
rezervný fond solidarity	4,75 %	456,00 €	21,66 €	6 384,00 €	303,24 €
poistenie v nezamestnanosti ****	2 % ***	456,00 €	9,12 €	6 384,00 €	127,68 €
SPOLU	35,15%		160,28 €		2 243,97 €

* § 14 ods. 2 zákona o sociálnom poistení: Dobrovoľne nemocensky poistená osoba môže byť fyzická osoba po dovŕšení 16 rokov veku, ktorá má na území Slovenskej republiky trvalý pobyt, povolenie na prechodný pobyt alebo povolenie na trvalý pobyt, ak nie je povinne nemocensky poistená a

a) nemá priznaný starobný dôchodok, predčasný starobný dôchodok alebo invalidný dôchodok z dôvodu poklesu schopnosti vykonávať zárobkovú činnosť o viac ako 70 %,

b) nie je poberateľom invalidného dôchodku po dovŕšení dôchodkového veku a

c) je súčasne dobrovoľne dôchodkovo poistená.

**** § 15 ods. 4 zákona o sociálnom poistení:** *Dobrovoľne dôchodkovo (starobné a invalidné poistenie) poistená osoba môže byť fyzická osoba po dovŕšení 16 rokov veku, ktorá má na území Slovenskej republiky trvalý pobyt, povolenie na prechodný pobyt alebo povolenie na trvalý pobyt a nemá priznaný predčasný starobný dôchodok.*

***** § 128 ods. 4 zákona o sociálnom poistení:** Poistné na invalidné poistenie neplatí poistenec, ktorý je dôchodkovo poistený po priznaní starobného dôchodku alebo predčasného starobného dôchodku. Poistné na invalidné poistenie neplatí ani poistenec, ktorý je dôchodkovo poistený, je poberateľom výsluhového dôchodku podľa osobitného predpisu a dovŕšil dôchodkový vek.

****** § 19 ods. 2, 3 zákona o sociálnom poistení:** *Dobrovoľne poistená osoba v nezamestnanosti môže byť:*

- *fyzická osoba, ktorá je súčasne dobrovoľne nemocensky poistená a dobrovoľne dôchodkovo poistená,*
- *samostatne zárobkovo činná osoba, ktorá je povinne nemocensky a dôchodkovo poistená.*

Poistenie v nezamestnanosti sa nevzťahuje na fyzickú osobu, ktorej bol priznaný starobný dôchodok, predčasný starobný dôchodok alebo invalidný dôchodok z dôvodu poklesu schopnosti vykonávať zárobkovú činnosť o viac ako 70 % a fyzickú osobu, ktorá má priznaný invalidný dôchodok a dovŕšila dôchodkový vek.

DPO POROVNANIE ROKOV	Percentuálna sadzba	Výška minimálneho poistného 2017	Výška minimálneho poistného 2018	NAVÝŠENIE pri minimálnom VZ
nemocenské poistenie	4,4 %	19,42 €	20,06 €	0,64 €
starobné poistenie	18 %	79,47 €	82,08 €	2,61 €
invalidné poistenie	6 %	26,49 €	27,36 €	0,87 €
rezervný fond solidarity	4,75 %	20,97 €	21,66 €	0,69 €
poistenie v nezamestnanosti	2 %	8,83 €	9,12 €	0,29 €
SPOLU	35,15%	155,18 €	160,28 €	5,10 €

DPO POROVNANIE ROKOV	Percentuálna sadzba	Výška maximálneho poistného 2017	Výška maximálneho poistného 2018	NAVÝŠENIE pri maximálnom VZ
nemocenské poistenie	4,4 %	271,96 €	280,89 €	8,93 €
starobné poistenie	18 %	1 112,58 €	1 149,12 €	36,54 €
invalidné poistenie	6 %	370,86 €	383,04 €	12,18 €
rezervný fond solidarity	4,75 %	293,59 €	303,24 €	9,65 €
poistenie v nezamestnanosti	2 %	123,62 €	127,68 €	4,06 €
SPOLU	35,15%	2 172,61 €	2 243,97 €	71,36 €

*Autorkou článku je Bc. Katarína Danajovičová
 konateľka spoločnosti DAZAP, s.r.o.*

Závery z uskutočnených diskusií „Dobehne tiger do cieľa?“

Ako sme už informovali v predchádzajúcom čísle Finančného manažéra, v priebehu mesiacov marec až máj 2018 sa uskutočňuje séria diskusných fór s názvom „Dobehne tiger do cieľa?“ V dnešnom čísle vám prinášame závery z prvých štyroch diskusií, ktoré sa dosiaľ uskutočnili.

Závery Fórum 1 (1. 3. 2018)

Kristína Votrubová

V dobiehaní EÚ sme spomalili

Konvergencia - poprední slovenskí ekonómovia upozorňujú na dôležitosť štrukturálnych reforiem

Rýchle dobiehanie krajín Európskej únie sa na Slovensku skončilo v roku 2010 a odvtedy napredujeme iba pomaly. Na to, aby sa tento stav zmenil sú potrebné ďalšie štrukturálne reformy a to hlavne v oblasti trhu práce a školstva. Situácia v krajinách EÚ sa podľa ekonómov totiž mení, a ak čím skôr nezareagujeme, tempo konvergence sa ešte spomalí až zastaví. Na nedávnom diskusnom fóre „Dobehne tiger do cieľa?“ sa o potrebných reformách rozprávali poprední slovenskí ekonómovia, ako aj riaditeľ výskumného inštitútu fínskej centrálnej banky. Prinášame najdôležitejšie závery z diskusie.

1. Štátne inštitúcie sa musia zlepšiť

Ekonomická radkyňa Zastúpenia Európskej komisie na Slovensku Lívia Vašáková upozornila, že „makroekonomicky sa nám veľmi darí, avšak neprejavilo sa to v tých oblastiach, ktoré bežný občan vníma: stav školstva, verejnej správy a podobne. Sú to oblasti kľúčové na zlepšenie ďalšieho dobiehania.“ Kvalita verejných inštitúcií je však zásadná aj pre zlepšenie podnikateľského prostredia, či prilákanie ďalších investícií zo zahraničia. No a práve tie sú pre slovenskú, malú, a preto otvorenú ekonomiku obzvlášť dôležité a môžu byť kľúčom k ďalšiemu rozvoju. Na diskusnom fóre sa intenzívne diskutovalo aj o nelichotivom stave **súdnictva a vymožitelnosti práva**.

2. Potrebujeme viac kvalitných vysokoškolákov

Jednou z vecí, ktoré slovenských podnikateľov trápi najviac je práve školstvo, v súčasnosti totiž chýbajú kvalifikovaní pracovníci. Dôležitosť reforiem v tejto oblasti podčiarkli aj účastníci diskusného fóra. Riaditeľ odboru makroekonomických analýz a prognóz na Inštitúte finančnej politiky Branislav Žúdel považuje za potrebné, aby sa zvýšil počet vysokoškolsky vzdelaných ľudí. Panelisti poukázali aj na potrebu výrazne zvýšiť kvalitu vysokých škôl, aby nám mladí ľudia neodchádzali študovať a neskôr pracovať do zahraničia. To, že máme priveľa vysokoškolákov je podľa Žúdela mýtus, ktorý treba vyvrátiť, rovnako ako to, že potrebujeme iba technické odbory. „Možno by sme viac potrebovali ľudí so softskills a mali menej tlačiť ľudí na učilištia,“ dodal. S jeho názorom súhlasil aj riaditeľ odboru výskumu v Národnej banke Slovenska, Martin Šuster. „Potrebujeme veľa sociálnych pracovníkov. Táto oblasť je neprávom zaznávaná a tých absolventov potrebujeme, aby sa naozaj venovali tomu odboru,“ vysvetlil. Mohli by sa totiž venovať riešeniu otázky marginalizovaných komunít, ktorá je na Slovensku veľmi výrazná. Práve ony totiž tvoria rezervu na trhu práce, ktorá by sa dala využiť, treba však nájsť vhodné spôsoby ako tieto osoby namotivovať a zaradiť do pracovného života.

3. Imigrácia nás môže zachrániť

Pracovný trh sa však už teraz prehrieva a chýbajú zamestnanci. Riešením by mohla byť aj voľnejšia imigračná politika. Šuster vysvetlil, že sa netreba báť toho, že zahraniční pracovníci nám zoberú prácu. „Práce nie je fixné množstvo, ak by to tak bolo, už by boli bez práce dve tretiny obyvateľov,“ poukázal. Väčší počet pracujúcich znamená aj väčší počet ľudí, čo u nás míňa peniaze, čo zároveň spôsobuje, že sa vytvárajú nové možnosti pre rast ekonomiky. Podľa vedúceho makroekonomických a finančných analýz pre región strednej a východnej Európy Erste Group Juraja Kotiana však na imigráciu slovenské úrady ešte pripravené nie sú. „Krajina potrebuje mať vybudovanú aktívnu imigračnú politiku, kde si určí kritéria o aké profesie má záujem,“ poznamenal, u nás sa tak však zatiaľ nestalo. Práve imigrácia by mohla vyriešiť aj demografický problém, ktorému bude Slovensko čoskoro čeliť. „Keď si zoberieme posledné prognózy, tak v nasledujúcich dekádach u nás ubudne 700 tisíc pracujúcich, čo je takmer tretina,“ upozornil viceguvernér NBS Ľudovít Ódor. Mali by sme sa preto sústrediť aj na prilákanie talentov zo zahraničia. Ďalším dlhodobým trendom, ktorý výrazne ovplyvní dobíhanie na Slovensku je nástup robotizácie, ktorá by podľa výskumov z Oxfordu mohla pohltiť v nasledujúcich dvadsiatich rokoch až 50 percent súčasných pracovných pozícií. Ódor poukázal, že doteraz sa ľudstvu pri podobných zmenách vždy podarilo ľudí presunúť do iných odvetví. „Garantované však nemáme, že to pôjde aj tentokrát hladko. Ak sa to nepodarí, tak stredná vrstva vymizne. No a demokracia je postavená práve na strednej vrstve,“ upozornil.

4. Neproduktívne firmy musia ísť preč

Situácia na trhu práce zhoršuje aj to, že na Slovensku pôsobí veľké množstvo firiem s nízkou produktivitou. „Desatina najproduktívnejších firiem tvorí takmer 50 percent produktu na Slovensku,“ ilustroval situáciu



Žúdel. Nízkoproduktívne podniky však zamestnávajú veľké množstvo ľudí, ktorí potom chýbajú tam, kde by mohli byť oveľa efektívnejší. Šuster si preto myslí, že je potrebné zrýchliť spôsob akým sa tieto podniky likvidujú, či už sú to konkurzné konania či bankroty. Táto situácia má za následok aj nízke mzdy. Veľké firmy, ktoré by si vďaka lepšej produktivite mohli dovoliť vyššie platy, tak nerobia, pretože v okolitých podnikoch sú aj tak nižšie. To spôsobuje, že podiel miezd na našom HDP je oveľa menší ako v západných krajinách. Najproduktívnejšie firmy často potrebujú výhody aglomerácií, kde

je rýchly prístup ku kvalitnému ľudskému kapitálu ako aj infraštruktúre rôzneho druhu. Podľa Šustera to v budúcnosti môže viesť k väčšiemu presunu ľudí z vidieka do miest. Podiel ľudí žijúcich vo veľkých mestách je totiž v porovnaní so západnými krajinami stále veľmi nízky.

5. Na problémy dominantného odvetvia treba byť pripravený

Ilkka Korhonen, riaditeľ výskumného inštitútu fínskej centrálnej banky, porozprával o skúsenostiach Fínska s problémami firmy Nokia, ktorá bola dlho ťahúňom hospodárstva. Tieto poznatky môžu byť cenné aj pre Slovensko, vzhľadom na veľký podiel automobilového priemyslu u nás. Korhonen upozornil, že pri páde dôležitého sektora neexistujú zázračné lieky v malej a otvorenej ekonomike. Fínsku trvalo desať rokov, kým sa dostalo na predkrízovú úroveň. Spomenul tri sektory, ktoré sú kľúčové, aby stagnácia nebola ešte oveľa výraznejšia.

Po prvé, Fínsko malo nízky verejný dlh pred krízou, a preto mohlo ráznejšie využiť stabilizačnú politiku. Po druhé, finančný sektor bol v zdravej kondícii. Po tretie, je úplne kľúčové, aby trh práce bol flexibilný. Inak môže byť veľký problém presúvať zdroje a kapitál z menej perspektívnych do viac perspektívnych odvetví.

Záverý Fórum 2 (14. 3. 2018)

Olívia Lacenová

1. Aké sú najväčšie prekážky v podnikaní?

Vysoké daňové zaťaženie, či neustále legislatívne zmeny. Aj to sú problémy, ktoré sťažujú život slovenským podnikateľom, o ktorých sa hovorilo na druhom diskusnom fóre s názvom Dobehe tiger do cieľa?

Kľúčový problém podnikateľského prostredia na Slovensku je podľa Jána Oravca, prezidenta Združenia podnikateľov, neustále narastajúce administratívne regulačné a daňové zaťaženie, ktoré výrazne rastie približne dve desiatky rokov. „Vidíme, že regulačné zaťaženie permanentne narastá a to napriek tomu, že všetky vlády aj všetky politické strany na Slovensku sa vždy hlásili k snahám o zlepšenie podnikateľského prostredia,“ vysvetlil. K neustálemu rastu regulácie dochádza napriek tomu, že v roku 2007 sa Slovenská republika prihlásila k záväzku - rovnako ako ostatné krajiny v Európskej únii - že do roku 2012 zníži administratívne zaťaženie o 25 percent. Hoci išlo o vládny dokument, podľa meraní podnikateľov bolo v roku 2012 administratívne zaťaženie krajiny o 11 percent vyššie. „K nárastaniu regulačného zaťaženia dochádza pod prahom pozornosti politikov, verejnosti a médií, ktoré venovali pozornosť najmä takým symbolom hospodárskej politiky, ako sú daňový a dôchodkový systém či zákonník práce,“ dodal Oravec s tým, že tieto sa menili so zmenou politického cyklu, čo sa však nemenilo, bola legislatívna smrť prijímania nových zákonov a regulácií, čo Slovensko za posledných dvadsať rokov posunulo od trhovej ekonomiky k „povoľovacej“ ekonomike.

2. Horšia ako dane je legislatíva

Ministerstvá a úradníci prijímajú rôzne legislatívne opatrenia a množstvo agendy, ktoré sa dostávajú do prostredia a komplikujú život podnikateľom ešte výraznejšie ako výška daní. Veľkým problémom je podľa Oravca, že na Slovensku je možné schváliť zákon „za dva dni“. „Na základe takto nekvalitnej legislatívy trvajú rozhodnutia súdov v niektorých prípadoch desať a viac rokov, hoci dodal, veľký podiel viny má na tom aj organizácia samotných súdov. Riešením by mohlo byť zavedenie legislatívneho procesu, ktorý by mal trvať niekoľko rokov a na jeho základe by mala vznikať kvalitná legislatíva, vďaka čomu by sa zefektívnilo aj rozhodovanie súdov. Jozef Špirko, viceprezident Republikovej únie zamestnávateľov ozrejmil, že väčšina zákonov bola novelizovaná viac ako jedenkrát za rok. „Za posledných desať rokov bol najčastejšie novelizovaný živnostenský zákon, presnejšie 54× a zákon o dani z príjmov 53×,“ skonštatoval Špirko. Počas roka 2015 bol Živnostenský zákon novelizovaný dokonca 12× v priebehu jediného roka. Naša legislatíva je častokrát komplikovanejšia ako vyžaduje Brusel. Zníženie byrokracie administratívnej záťaže nie je v očiach odborníkov možné bez zásadnej redukcie rozsahu zákona a vyhlášok a zredukovania ich počtu. „Spoločnosť by mala mať záujem aby minimalizovala povinnosti a obmedzenia nielen pre podnikateľov, ale aj pre občanov,“ zhodnotil Špirko. Za ďalšie dôležité kroky považuje zníženie nákladov na administratívu, zmeny zákonov vždy k 1. januáru v roku, aby si podnikatelia mohli stanoviť finančný plán na daný rok a zavedenie Indexu regulačného zaťaženia.

3. Podnikateľské prostredie zanedbávame

Ako ozrejmil Peter Goliaš, riaditeľ Inštitútu pre ekonomické a sociálne reformy, v medzinárodných aj domácich rebríčkoch kvality podnikateľského prostredia Slovensko približne od roku 2005 stagnuje alebo sa zhoršuje. Spolu s Maďarskom sa u nás podniká najťažšie v krajinách Vyšehradskej štvorky. V regulačnej záťaži Slovensko patrí podľa vnímania podnikateľov k najhorším krajinám. Podľa rebríčka Doing Business v celosve-

tovom rebríčku výrazne zaostávame napríklad v byrokracii v stavebnom konaní, kde sme na 91. mieste z počtu 190 krajín. Problémom je aj vymáhanie pohľadávok v krajine, zdĺhavý proces založenia firmy a časové rozhranie, ktoré strávieme riešením daňových povinností. Pre porovnanie, kým Estónci strávia nad daňami celkovo 50 hodín za rok, Slováci nimi stratia až 192 hodín. V Indexe verejného obstarávania dokonca patrime medzi najhoršie štáty Európskej únie. „Musíme posilniť nezávislosť inštitúcií a ich zodpovednosť voči verejnosti. To je prvá ťažká reforma, ktorá nás čaká a druhou je reforma daní,“ zhodnotil Goliaš. Narážal tak na fakt, že patrime ku krajinám s nadpriemerným daňovo-odvodným zaťažením práce.



4. Stále veľa papierovačiek

Riešením neefektívnej daňovej správy, by podľa Zuzany Šátkovej daňovej manažérky PwC mohlo byť prepojenie jednotlivých úradov a ich serverov, ktoré by podnikateľov odbremenili od zbytočných papierovačiek. „Registračný úrad vie spravovať všetky údaje o podnikateľovi a identifikovať ich,“ objasnila. Zároveň dodala, že potrebné je vyriešiť fungovanie synergii jednotlivých štátnych systémov, tak, aby to bolo v prospech občana a nemusel dokladovať množstvo vecí na viac krát. Z začať by sa podľa nej malo tiež

s transformáciou vzťahu medzi štátom a podnikateľom, ktorých vo väčšine prípadov štát nepovažuje za rovnocenného partnera. Potrebné je vyriešiť aj prístup k informáciám, v ktorých by mal byť lepší prehľad, aby podnikatelia nemuseli strácať čas hľadaním množstva informácií, ktoré ich zťažujú.

Záverý Fórum 3 (28. 3. 2018)

Romana Gogová

Pracovnú silu strácame, trh práce sa rýchlo mení

Vedomosti nadobudnuté súčasným systémom vzdelávania už zamestnancom stačiť nebudú. Pracovný trh sa vyvíja príliš rýchlo na to, aby sme mu bez vedomej zmeny stačili. Do roku 2060 príde Slovensko o 30 percent pracovnej sily. Je preto potrebné prísť s konkrétnymi riešeniami. Na nedávnom diskusnom fóre „Dobehne tiger do cieľa?“ sa o potrebných zmenách na Slovensku rozprávali renomovaní odborníci. Prinášajme najpodstatnejšie závery z diskusie.

1. Zapojiť Rómov do trhu práce

„Čoraz častejšie budú zamestnávateľi chcieť, aby boli budúci zamestnanci flexibilní,“ hovoril Gabriel Machlica z OECD. Štát preto nemá chrániť konkrétne pracovné miesto, ale skôr uľahčiť prechody medzi zamestnaniami. V praxi to znamená podporovať sťahovanie za prácou, absolvovanie rekvalifikačných kurzov alebo pružnejšiu pracovnoprávnú legislatívu. Slovensko je ohrozené viac ako iné krajiny OECD, keďže máme vyšší podiel zamestnancov so stredoškolským vzdelaním. Pritom na meniace sa nároky na trhu práce dokážu najpružnejšie reagovať vysokoškolsky vzdelaní ľudia. „Zručnosti očakávané od pracovníkov sa dnes výrazne menia,“ dopĺňa Machlica. Pomôcť by mohlo celoživotné vzdelávanie, ktoré je v súčasnosti dôležité najmä v súvislosti s dynamickým vývojom nových technológií, ktoré ovplyvňujú každú oblasť pracovného života.

Nedostatok pracovnej sily, ktorú zamestnávateľia pociťujú už dnes, sa pritom dá riešiť. Podľa Machlicu by sme sa mali zamerať práve na marginalizované skupiny obyvateľstva. „Rómovia zapojení do pracovného procesu predstavujú kľúčový bonus pre našu ekonomiku,“ myslí si. Trhu práce by rovnako pomohli aj kvalifikovaní zahraniční pracovníci. Prilákať ich na Slovensko, vyškoliť na požadovanú pozíciu, ale zároveň ich aj udržať v našej krajine je dôležité, keďže naše obyvateľstvo demograficky starne.

2. Zmierniť únik mozgov

Číslo o úniku mozgov zo Slovenska sú alarmujúce. „Až 300 či 350 tisíc ľudí zo Slovenska odišlo do zahraničia a dlhodobo tam pôsobí,“ upozorňuje Michal Páleník z Inštitútu zamestnanosti. Väčšina týchto ľudí však má stále trvalý pobyt na Slovensku, a tak umelo znižujú nezamestnanosť. „Kazia štatistiky,“ dodal. Opačným smerom sú štatistiky výrazne menšie: u nás pracuje iba 50 tisíc ľudí zo zahraničia. Štát pritom podľa Páleníka nemá politiku dlhodobej zamestnanosti a chýbajú nám aj aktivity v takzvaných hladových dolinách či pahorkatinách. „Štát je najväčší zamestnávateľ a nejde príkladom,“ upozornil Páleník, podľa ktorého je dôležité, aby bola ekonomika ťahaná domácim dopytom. Okresom, kde je problém zamestnať sa, by mal štát výrazne finančne pomôcť. Pretože nízka zamestnanosť podľa neho ovplyvní každé odvetvie v regióne. „Keď je niekto chudobný, tak sa nemôže ísť najesť do reštaurácie a v tej sa preto niekto nemôže zamestnať,“ ukazuje na príklade problém regiónu Páleník. Podľa Machlicu by pomohli aj neštandardné pracovné kontrakty ako napríklad kratšie úväzky.

3. Každý v pracovnom procese

„Nie sme tak veľká krajina, aby sme tak mrhali pracovnou silou,“ hovorí Renáta Hall riaditeľka projektu To dá rozum a analytička pre oblasť vysokého školstva a vysokoškolskej vedy. Slovensko spolu s Litvou a Škótskom majú najvyšší podiel detí diagnostikovaných so špeciálnymi vzdelávacími potrebami. Zároveň však na rozdiel od uvedených krajín máme najvyšší podiel týchto detí vyčlenených mimo hlavný prúd. Tieto deti často putujú rovno na špeciálne školy a tak im znemožníme získať riadne vzdelanie. Slovensko tak premrháva potenciál detí, pretože to, že majú určitú diagnózu ešte neznamená, že nemôžu dosiahnuť vzdelanie či odbornosť. „Zároveň to blokuje ekonomickú aktivitu ich rodičov, ktorí musia riešiť špeciálne vzdelávanie, niekedy veľmi vzdialené od bydliska,“ tvrdí Hall. Zároveň upozorňuje, že takýto rodičia často volia domácu výučbu, do ktorej bolo minulý rok zapojených až 12 tisíc detí. Medzi deťmi s diagnózou, pre ktoré potrebujú špeciálne vzdelávacie potreby, sú často deti z rómskych rodín. Tie v predškolskom veku často nevedia slovenský jazyk, pretože sa v komunite dorozumievali rómskym. Preto je potrebné, aby sme sa takýmto deťom venovali už od útleho veku. „V zahraničí učiteľ vie, aké programy má s deťmi prebrať, aby sa naučili vyučovací jazyk,“ približuje Miroslava Hapalová z projektu To dá rozum. Je najvyšší čas odstrániť bariéry na školách a začať s inklúziou znevýhodnených skupín. Z začať treba už na úrovni predškolského vzdelávania.

4. Vzdelanie učiteľov ako základ

Slovensko od svojej samostatnosti zažilo už 17 ministrov školstva, žiaden z nich neprišiel s ucelenou reformou, ktorá by bola vládnu prioritou na niekoľko volebných období. „Dlhodobou výzvou je najmä ako dobre pripraviť a následne udržať kvalitných učiteľov,“ hovorí Matej Šiškovič, ktorý donedávna pôsobil ako riaditeľ Inštitútu vzdelávacej politiky na ministerstve školstva. Kvalitné vzdelávanie učiteľov je pritom základom k dobrému vzdelávaniu. No bohužiaľ, školská reforma prinesie svoje ovocie až v dlhodobom horizonte a preto je politicky neatraktívna. Okrem toho na Slovensku podľa neho nechýba len nástroj, ale aj implementačné kapacity. Z začať pritom podľa neho treba na dvoch koncoch vzdelávacieho procesu. Slovensko potrebuje kvalitné predškolské vzdelávanie a rovnako aj plnohodnotné vzdelávanie budúcich učiteľov.

Záverý Fórum 4 (11. 4. 2018)

Štátny dlh by nemal prekročiť 40 percent

Kristína Votrubová

Na dosiahnutie vyrovnaného rozpočtu budú potrebné reformy, útvarov ako Hodnota za peniaze by malo byť viac.

Vyrovnaný rozpočet sme mali dosiahnuť už niekoľkokrát, najnovšie by to malo byť v roku 2020. Politici však podľa odborníkov tejto téme neprikladajú dostatočnú dôležitosť, náš dlh pritom značne prevyšuje odporúčané hranice. Ako zefektívniť štát a dosiahnuť znižovanie dlhu bolo témou zatiaľ posledného diskusného fóra v rámci cyklu „Dobehne Tiger do cieľa.“

1. Vyrovnaný rozpočet bez reforiem nedosiahneme

Podľa európskych pravidiel štát vždy prijíma rozpočet na tri roky dopredu, záväzný je však iba ten prvý. To znamená, že cieľ o vyrovnanom rozpočte v roku 2020, ktorý figuruje v zákone prijatom na tento a nasledujúce dva roky, vláda nemusí dodržať. Predseda Rady pre rozpočtovú zodpovednosť Ivan Šramko upozornil, že na to, aby sa cieľ dosiahol, bude potrebné prijať ďalšie opatrenia.

O vyrovnaný rozpočet sme sa začali usilovať od nášho vstupu do Európskej únie, avšak od roku 2010 nastalo obdobie neustáleho posúvania. „Mrzí ma, keď počujem politikov ignorovať alebo podceňovať tento cieľ. Sú silné formálne aj neformálne dôvody, prečo by sme vyrovnaný rozpočet mali mať,“ uviedol Šramko. Ten prvý



je, že v našich zákonoch je ukotvené, že štát má fungovať bez schodku. Dôvody sú však aj praktické. „Dosiahnutie bezpečnej úrovne dlhu, vytvorenie dostatočného priestoru na zmiernenie následkov budúcich kríz, či dosiahnutie dlhodobej udržateľnosti verejných financií,“ vysvetlil Šramko. Dodal, že práve tieto témy by mali byť pri diskusiách o rozpočte kľúčové.

Analytik a bývalý viceguvernér Národnej banky Slovenska Ján Tóth zároveň upozornil, že štát by sa mal správať presne naopak ako domácnosti. „Keď je kríza, domácnosti sa zľaknú a prestanú kupovať.

To je čas, kedy by to mal za nich robiť štát, pretože ak to nespraví, dopady sú ešte horšie,“ vysvetlil. Šramko však podotkol, že na to, aby to urobiť mohol, musí mať najprv štát dostatočnú rezervu. V zlých časoch treba teda ľuďom pomôcť vytvorením pracovných miest vďaka investíciám a naopak v dobrých časoch by pomáhať až tak nemal a mal by sa sústreďiť na šetrenie. „V súčasnosti by sme nemali rozprávať o vyrovnanom rozpočte ale o prebytku,“ zakončil Tóth.

2. Dlh na úrovni 40 percent

Inak sa nám môže dlh vymknúť v budúcnosti z pod kontroly. Už dlho totiž prevyšuje odporúčanú hodnotu. „Maximálna prijateľná výška dlhu je 40 percent. Pre slovenskú ekonomiku je maastrichtské kritérium nedostatočné,“ uviedol Šramko. Toto pravidlo zaviedla Európska únia a maximálny dlh by podľa neho nemal prekročiť 60 percent HDP. Náš deficit má však špecifickú štruktúru, väčšinu dlhopisov totiž vlastní zahraniční veriteľ. Preto, rovnako ako rozpočtová rada, aj medzinárodná organizácia OECD Slovensku ako vhodnú

hranicu odporúča 40 percent. To je bezpečná hodnota, ba sme prípadnú krízu zvládli bez vážnejších dopadov. Pred poslednou krízou, teda na konci roku 2008 mal náš dlh hodnotu 28,5 percenta, po jej prekonaní, v roku 2013 to bolo už 54 percent. Šramko upozornil, že „ak by sme do krízy išli s 54 percentami, mohli aby sme sa dostať do nemenežovateľnej situácie.“ Koncom roka 2017 náš deficit dosahoval výšku 51 percent, tento rok by sa mal dostať pod 50-percentnú hranicu.

3. Zdaňujeme opačne ako OECD

Tóth poukázal, že dlh sa dá riadiť aj efektívnym daňovým systémom. Rozumná daňová aktivita je podľa neho tá, čo sa snaží zdaňovať nie až tak aktivitu ale skôr majetok a spotrebu. „Bohužiaľ toto je oblasť, kde došlo k markantnému zhoršeniu. Začali sme vyberať viac tých „horších“ daní. V krajinách OECD je pritom situácia práve opačná,“ dodal.

Šramko však upozornil, že aj keď posledná analýza Svetovej banky vyhodnotila náš daňový systém za nie až taký zlý, ukázalo sa, že daňovo-odvodové zaťaženie je veľmi vysoké ako aj celkové zdaňovanie práce. Podľa Tótha je jedným zo spôsobov ako tento stav zmeniť zaručiť, aby peniaze odvedené na poistné, naozaj aj ako poistné skončili. „Vtedy sa pracovná sila môže na tie odvody môže pozeráť ako na niečo, čo menej zaťažuje. Ak by ten poistný systém bol systém so silnou zásluhovosťou, bol by to akoby nanútený benefit,“ objasnil.

Všeobecný problém v transformujúcich sa ekonomikách je však vysoká korupcia, ktorá nemotivuje občanov a firmy platiť dane. Vzťah medzi výškou odvodov a kvality zdravotníctva či sociálneho systému je totiž veľmi nerovnomerný.

4. Štát potrebuje nad sebou kontrolu

Na ceste za efektívnym štátom je dôležitý aj takzvaný pohľad hodnoty za peniaze. Ten už dva roky poskytuje útvar s rovnakým názvom, ktorý spadá pod ministerstvo financií a analyzuje štátne výdavky. Podľa jeho šéfa, Štefana Kišša, sú dnes na Slovensku relatívne dobre kultivované makroekonomické a fiškálne inštitúcie. „Ale na to, aby tiger mohol dostatočne rýchlo bežať aj naďalej sú potrebné aj sektorové politiky a mikroanalýzy,“ uviedol. Najväčšou ambíciou útvaru je dosiahnuť zmenu mentality a nezameriavať sa iba na to, či bol dodržaný zákon ale predovšetkým na to, či bola naozaj dosiahnutá najlepšia možnosť zo všetkých možných.

Momentálne sa útvar zameriava na analýzu štátnych investícií a revíziu výdavkov na jednotlivých rezortoch. „Náš najlepší nástroj ako všetky tieto veci presadzovať je rozpočet, všetky naše výsledky by mali byť jeho súčasťou. Dnes niektoré sú niektoré nie,“ skonštatoval Kišš. Vhodné by podľa neho zároveň bolo, aby podobný útvar existoval na každej štátnej inštitúcii. Často totiž ani nevedia či rozhodnutia, ktoré robia sú tými najlepšími, pretože nemajú dostatok dát a analýz.

Pokiaľ sa týka výdavkov štátneho rozpočtu ich štruktúra sa značne odlišuje od tzv. „smart countries“, upozornil analytik Ján Tóth. Zatiaľ čo „smart countries“ vynakladajú na verejný poriadok a bezpečnosť výrazne menej prostriedkov ako Slovensko, tak naopak na vzdelávanie vynakladajú výrazne viac prostriedkov.

V diskusii vystúpil aj Ferdinand Varga z Boston Consulting Group, ktorá sa venuje zvyšovaniu efektivity a spolupracuje aj so štátom. Súkromné firmy podľa neho najčastejšie znižujú výdavky prepúšťaním zamestnancov, štát však uprednostňuje vyjednanie lepších cien za tovary a služby. Za príznaky neefektivity označil komplikovanosť, duplicitu pracovných úloh či nevyužitý pracovný čas. Dodal, že na Slovensku „nemáme problém s prácou, máme problém s alokáciou. Je v sektoroch kde je veľmi neefektívna, bolo by dobré preskupiť ju.“ Na záverečnú otázku o tom, či by mal byť štát silnejší alebo slabší všetci štyria účastníci odpovedali rovnako. Najdôležitejšie je, aby bol efektívnejší, to akým smerom sa vyberie, je už politická otázka.

ENGLISH SUMMARY

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

EDITORIAL

The editorial note is prepared by Mr. Peter Daniel, member of the SAF's board. He discusses problems of the relationship between universities and practice.

PROFESSIONAL AND THEORETICAL TOPICS

CECGA CHANGES TO SACG

Barbora LAZÁROVÁ

ELECTROTECHNICAL INDUSTRY IN SLOVAKIA: HOW IT SURVIVED DECADE OF TURBULENT CHANGES IN ECONOMY?

Jana ŠNIRCOVÁ

SLOVAK STUDENTS AND ENTREPRENEURSHIP

Marian HOLIENKA

INVESTMENT EVALUATION WITH OPTIONS TO CHANGE

Nora GRISÁKOVÁ – Daniela RYBÁROVÁ

ACTUAL SALARY, TAX AND STATUTORY DEDUCTIONS COEFFICIENTS FOR 2018

Katarína DANAJOVIČOVÁ

ASSOCIATION PAGES

- In the association pages SAF we offer conclusions from discussion series "Prosperous Slovakia in Stable Eurozone".

ŽELEZIARNE PODBREZOVÁ a.s.

vyrábajú:

- bezšvíkové oceľové rúry pre:
 - energetické tlakové zariadenia
 - strojársky priemysel
 - potrubné rozvody
 - zvaranie a závitovanie
 - ťažobný priemysel
- presné bezšvíkové oceľové rúry pre:
 - stroje a mechanizmy
 - automobilový priemysel
 - hydraulické a pneumatické rozvody
 - tepelné výmenníky
 - hydraulické valce
 - ložiská
 - vstrekovacie systémy
- rúrové úpichy a ohyby
- navarovacie tvarovky
- plynule odlievané oceľové bloky



Železiarne Podbrezová, a.s.
Kolkáreň 35
976 81 Podbrezová
Tel.: +421 48 645 1111
marketing@zelpo.sk



ŽELEZIARNE®
PODBREZOVÁ

www.oceloverury.sk

Vydavateľ a adresa redakcie

SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA PODNIKOVÝCH FINANČNÍKOV

Drieňová 3, 821 01 Bratislava

Tel.: +421-2-4363 5667

Fax: +421-2-4363 5667

E-mail: kancelaria@asocfin.sk

Internetová stránka: www.asocfin.sk