FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XIII. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • Jar 2013

SLOVAK ASSOCIATION OF FINANCE AND TREASURY
BRATISLAVA

CECGA
CENTRAL EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE ASSOCIATION
STREDOEURÓPSKA ASOCIÁCIA SPRÁVY A RIADENIA SPOLOČNOSTÍ

ISSN 1335-5813

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XIII. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • Jar 2013

OBSAH

❑ **ÚVODNÍK** 1
Viera BAKOŠOVÁ

❑ **ODBORNÉ A TEORETICKÉ TÉMY**

DOBRÁ SPRÁVA A RIADENIE SPOLOČNOSTI JE PRVOU A NAJDOLEŽITEJŠOU POVINNOSŤOU KAŽDEJ SPOLOČNOSTI 2
Barbora LAZÁROVÁ

PODNIKANIE NA SLOVENSKU: VYSOKÁ AKTIVITA V PODPRIEMERNÝCH PODMIENKACH PRE PODNIKANIE 5
Anna PILKOVÁ – Marian HOLIENKA

ZVÝŠENIE VÝZNAMU SLEDOVANIA FINANČNÝCH UKAZOVATEĽOV SPOLOČNOSTI V SÚVISLOSTI S OSOBNOU ZODPOVEDNOSŤOU ČLENOV ORGÁNOV SPOLOČNOSTÍ 12
Jana PAGÁČOVA – Lenka ABELOVSKÁ – Matej PUSTAY

PREHĽAD VÝVOJA RATINGOVÝCH MODELOV VO VYBRANÝCH KRAJINÁCH (3. ČASŤ) 17
Peter VLKOLINSKÝ

ROZBOR MEDZINÁRODNEJ DAŇOVEJ POLITIKY SLOVENSKEJ REPUBLIKY 28
Martin GEŠKO

NOVELA ZÁKONA O KONKURZE A REŠTRUKTURALIZÁCII ZATIAĽ NESPLNILA OČAKÁVANIA 33
Jana MARKOVÁ

TREASURER JE V PODNIKU DÔLEŽITEJŠÍ NEŽ KEDYKOĽVEK PREDTÝM A OBLASŤ JEHO PÔSOBNOSTI SA ROZŠIRUJE 39
Miroslav KRAJČOVIČ

❑ **STRÁNKY SAF**

NOVOROČNÉ STRETNUTIE FINANČNÍKOV SPOJENÉ S ODBORNOU DISKUSIOU (*Eduard HOZLÁR*) 40

RECENZIA PUBLIKÁCIE

ANNA PILKOVÁ A KOLEKTÍV: PODNIKANIE NA SLOVENSKU: VYSOKÁ AKTIVITA, NÍZKE ROZVOJOVÉ AŠPIRÁCIE (*Jozef PAPULA*) 42

VÝSLEDKY HLASOVANIA ÚČASTNÍKOV VÝROČNEJ KONFERENCIE SAF 43

❑ **ENGLISH SUMMARY** 44

Šéfredaktorka
Ing. Miloslava Zelmanová

Zástupca šéfredaktora
doc. Ing. Peter Krištofík, PhD.

Redakčná rada
doc. Ing. Mária Klimíková, PhD. - predseda
Ing. František Chvostaľ
Ing. Branislav Mikovíny
Ing. Elena Trenčianska, CSc.

Výkonný editor
doc. RNDr. Eduard Hozlár, CSc.

Vydavateľ
Slovenská asociácia
podnikových finančníkov

Adresa redakcie
Radničné námestie 4, 821 05 Bratislava
Tel.: +421- 2 - 4363 5667
Fax: +421- 2 - 4363 5668
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
27.3.2013

Milí členovia a priaznivci Slovenskej asociácie podnikových finančníkov,

dostalo sa mi pocty prihovoriť sa k Vám v tomto jarnom čísle nášho časopisu v hektickom období dnešného uponáhľaného života. Začiatok roka je pre ekonómov vždy obdobím spojeným s daňami a účtovníctvom, a teda so spracovaním daňových priznaní. Klasicky aj tento rok obec ekonómov zápasila s elektronickou komunikáciou s finančnou správou. Keďže som však večný optimista domnievam sa (musím však upozorniť, že rovnako ako minulý rok), že budúci rok sa hádam dočkáme zlepšenia. Možno k tomu istou mierou prispejú aj aktivity našej asociácie zamerané na riešenie zníženia administratívneho zaťaženia, a to v spolupráci so štátnou správou. Prvé odborné podnety a návrhy k zníženiu administratívnej záťaže podnikateľskej sféry v oblasti daní a účtovníctva sa posielali na MF SR práve v tomto období. Téma administratívneho zaťaženia predstavuje jednu z aktuálnych tém, o ktorej sa veľa rozpráva, diskutuje, ale v praxi veľa výsledkov nevidíme. Mnohokrát dobré projekty typu Registra účtovných závierok môžu nenápadným posunutím termínu spôsobiť namiesto pomoci problémy. Tak je to aj so štruktúrovanými poznámkami k účtovnej závierke.

V súčasnom období rýchlych legislatívnych zmien, ktoré v mnohých prípadoch prenášajú ťarchu zodpovednosti na podnikateľskú sféru, pričom sa vplyvom vonkajších aj vnútorných podmienok zhoršuje podnikateľské prostredie, je pre každého z nás dôležitá rýchla **informovanosť a** odborná **spolupráca**. Príjemné stretnutia s nadšenými a profesionálne zdatnými odborníkmi, výmena skúseností, konfrontácia názorov a rôznych pohľadov nám dáva šancu na skvalitnenie svojej práce a profesionálneho rastu a zvládnutie zložitého ekonomického obdobia.

Ako nevyčísliteľný prínos tiež vidím prepojenie asociácie podnikových finančníkov s okolitým prostredím, a to nielen s bankami ale aj s vedeckým svetom a akademickými inštitúciami, čo umožňuje spoločné organizovanie odborných seminárov, brainstormingových stretnutí ako aj vzdelávanie formou množstva odborných článkov a štúdií, s ktorými Vás môžeme oboznámiť aj prostredníctvom tohto časopisu. Synergický efekt prináša spolupráca s ďalšími odbornými združeniami a inštitúciami. Ako dobrý príklad možno uviesť spoluprácu so Stredoeurópskou asociáciou správy a riadenia spoločností (Central European Corporate Governance Association – CECGA), kde s ich príspevkami sa stretávate aj v našom periodiku. Tiež mi nedá nespomenúť novovzniknutú Asociáciu poskytovateľov hospodárskych informácií , združenie právnických osôb , ktoré vzniklo na pôde SAF, a to s úlohou zvýšiť edukáciu trhu v oblasti poskytovania informácií, hodnotenia firiem ako aj aktuálnej téme ratingov s cieľom napomôcť k zníženiu podnikateľského rizika. Ďalej sú to naši dlhoroční odborní partneri, ako je napr. Slovenská komora audítorov, Slovenská asociácia malých podnikov a mnohé ďalšie odborné inštitúcie a organizácie, s ktorými sa nám darí spolupracovať už po dlhé roky našej existencie.

V dnešnom globálnom hospodárstve je potrebné vyzdvihnúť aj aktívne členstvo SAF v Európskej asociácii podnikových finančníkov (EACT), ktoré umožňuje našim členom zúčastniť sa pripomienkového procesu tvorby a spracovania európskych direktív a kontrolovať proces ich aplikácie do národnej legislatívy. Zaujímavé pre našich členov môžu byť aj ekonomické informácie, materiály, dokumenty a literatúra z ďalších európskych a svetových asociácií a medzinárodných organizácií ako napr. IGTA (International Group of Treaury Associations), ACT (Association of Corporate Treasurers) atď.

K zvýšeniu informovanosti a vzdelanosti prispieva samozrejme aj náš obľúbený časopis, ktorý práve držíte v rukách a ktorý môžete spolu s ďalšími aktuálnymi informáciami nájsť aj na inovovanej webovskej stránke Slovenskej asociácie podnikových finančníkov (**www.asocfin.sk**).

Spolu s Vami sa teším na akcie, ktoré nám ako každý rok prinesú veľa námetov a postupov na riešenie aktuálnych problémov či už to bude konferencia, seminár alebo hocijaké iné odborné podujatie. Vždy však možno očakávať milé stretnutie nadšencov, odborníkov s načerpaním vedomostí a pozitívnej energie na zvládnutie problémov dennej praxe.

Prajem Vám veľa síl v tomto roku a teším sa na spoločné zážitky prežité v kruhu SAF

Viera Bakošová
viceprezidentka SAF

Dobrá správa a riadenie spoločnosti je prvou a najdôležitejšou povinnosťou každej spoločnosti

Barbora LAZÁROVÁ

Akčný plán: Európske právo obchodných spoločností a správa a riadenie spoločností – moderný rámec pre väčšiu angažovanosť akcionárov a udržateľné spoločnosti

Európska komisia nepoľavuje v úsilí vytvoriť efektívny rámec správy a riadenia spoločností s cieľom prispieť k udržateľnému rastu hospodárstva v Európskej únii. Dôkazom toho je aj prijatie ďalšieho *Akčného plánu pre európske právo obchodných spoločností a správu a riadenie spoločností* v decembri 2012.

Tomuto kroku predchádzalo prijatie veľkého počtu iniciatív Európskej komisie (ďalej len „Komisia“) oznámených v *Akčnom pláne modernizácie práva obchodných spoločností a zlepšenia správy a riadenia s poločností v EÚ* v roku 2003 ako aj v desaťročnej stratégii *Európa 2020*. V smernici o účtovníctve sa zaviedli predpisy týkajúce sa vyhlásení o správe a riadení, bola prijatá smernica o výkone práv akcionárov a desiata smernica o práve obchodných spoločností o cezhraničných zlúčeniach alebo splynutiach. Komisia okrem toho prijala dve odporúčania týkajúce sa úlohy nezávislých nevýkonných riaditeľov a ich odmeňovania. Navyše došlo k zjednodušeniu druhej smernice o práve obchodných spoločností o zakladaní akciových spoločností, udržiavaní a zmene ich základného imania, ako aj tretej a šiestej smernice o práve obchodných spoločností o cezhraničných zlúčeniach, splynutiach alebo rozdeleniach.

V rámci správy a riadenia spoločností sa vymedzil vzťah medzi vedením spoločnosti, jej správnymi a riadiacimi orgánmi, jej akcionármi a jej ostatnými zainteresovanými stranami. Efektívny rámec správy a riadenia spoločností má rozhodujúci význam, pretože dobre riadené spoločnosti sú pravdepodobne vo väčšej miere konkurencieschopné a z dlhodobého hľadiska udržateľnejšie. Dobrá správa a riadenie spoločností je prvou a najdôležitejšou povinnosťou dotknutej spoločnosti a s cieľom zaistiť rešpektovanie určitých noriem sa zaviedli pravidlá na európskej a vnútroštátnej úrovni. Rámec správy a riadenia spoločností EÚ je spojením legislatívy a právne nezáväzných nástrojov, najmä vnútroštátnych kódexov pre správu a riadenie spoločností uplatňovaných na základe zásady „dodržiavaj alebo vysvetli“, ktorá spoločnostiam a ich akcionárom poskytuje významný stupeň flexibility. Pri podporovaní lepšej správy a riadenia spoločností zohrávajú rozhodujúcu úlohu aj akcionári. Ak tak konajú, konajú v záujme spoločnosti i vo svojom vlastnom záujme.

Za posledných niekoľko rokov sa však stále prejavovali nedostatky v tejto oblasti. Predovšetkým nedostatok záujmu akcionárov o to, aby manažmentu prisudzovali zodpovednosť za ich rozhodnutia a opatrenia, čo sťažuje skutočnosť, že mnohí akcionári sú podľa všetkého vlastníkmi akcií iba na krátky čas. Taktiež pretrvávali nedostatky pri uplatňovaní kódexov správy a riadenia spoločností, pokiaľ ide o zásadu „dodržiavaj alebo vysvetli". V tejto súvislosti v roku 2011 Komisia prijala svoju *Zelenú knihu o správe a riadení spoločností*, ktorou sa otvorila diskusia o tom, ako zlepšiť účinnosť súčasných predpisov. Zatiaľ čo respondenti neboli jednotní, pokiaľ ide o potrebu ďalšej regulácie na úrovni EÚ, v niektorých špecifických oblastiach vyplynula pre prijatie opatrení EÚ intenzívna podpora.

Výsledkom tejto diskusie je prijatie *Akčného plánu pre európske právo obchodných spoločností a správu a riadenie spoločností*, v ktorom Komisia navrhla budúce iniciatívy v oblasti práva obchodných spoločností a správy a riadenia spoločností.

Prostredníctvom európskeho práva obchodných spoločností a správy a riadenia spoločností by sa mala zabezpečiť konkurencieschopnosť a udržateľnosť spoločností. Z analýzy a konzultácií, ktoré Komisia uskutočnila v uplynulých rokoch, jednoznačne vyplýva, že existuje priestor na ďalšie zlepšenie. Možno ho dosiahnuť podporou a uľahčovaním dlhodobej angažovanosti akcionárov, zvyšovaním úrovne transparentnosti medzi spoločnosťami a ich akcionármi a zjednodušením cezhraničných operácií európskych podnikov.

Komisár pre vnútorný trh a služby Michel Barnier vyhlásil: „V tomto Akčnom pláne týkajúcom sa práva obchodných spoločností a správy a riadenia spoločností sa navrhuje spôsob, ako postupovať ďalej: akcionári by mali získať ďalšie práva, ale takisto prevziať plnú zodpovednosť za to, že si daná spoločnosť zachová konkurencieschopnosť v dlhodobejšom horizonte. Spoločnosti by mali takisto zvýšiť svoju transparentnosť z viacerých hľadísk, čo prispeje k účinnému systému správy a riadenia spoločností."

KĽÚČOVÉ PRVKY AKČNÉHO PLÁNU

1. Zvýšenie úrovne transparentnosti medzi spoločnosťami a ich akcionármi

- zvýšenie transparentnosti spoločností, pokiaľ ide o rôznorodosť ich správnych a riadiacich orgánov a politiky riadenia rizík,
- zlepšenie predkladania Vyhlásení o správe a riadení spoločností,
- lepšiu identifikáciu akcionárov emitentmi,
- posilnenie pravidiel transparentnosti pre inštitucionálnych investorov v súvislosti s ich politikami hlasovania a angažovanosti.

2. Iniciatívy zamerané na podporu a uľahčovanie dlhodobej angažovanosti akcionárov

- väčšia transparentnosť, pokiaľ ide o politiky odmeňovania a individuálne odmeny riaditeľov, ako aj o právo akcionárov hlasovať o politike odmeňovania a správe o odmeňovaní,
- lepší dohľad akcionárov nad transakciami s blízkymi osobami, t. j. transakciami medzi spoločnosťou a jej riaditeľmi alebo kontrolujúcimi akcionármi,
- vytvorenie primeraných prevádzkových pravidiel pre zastupujúcich poradcov (t. j. firmy, ktoré akcionárom poskytujú služby, najmä poradenstvo v súvislosti s hlasovaním), hlavne pokiaľ ide o transparentnosť a konflikty záujmov, objasnenie koncepcie „konajúci v zhode" s cieľom uľahčiť spoluprácu akcionárov v otázkach správy a riadenia spoločností,
- preskúmanie otázky, či možno podporovať zamestnanecké vlastníctvo akcií.

3. Iniciatívy zamerané na podporu rastu a konkurencieschopnosti európskych podnikov

- ďalšie preskúmanie prípadnej iniciatívy týkajúcej sa cezhraničného presunu sídiel spoločností,
- uľahčenie cezhraničných zlúčení alebo splynutí,
- jasné pravidlá EÚ pre cezhraničné rozdelenia,
- opatrenia nadväzujúce na návrh o štatúte európskej súkromnej spoločnosti s cieľom posilniť cezhraničné príležitosti pre malé a stredné podniky,
- informačná kampaň o štatúte európskej spoločnosti/európskeho družstva,

- opatrenia zamerané na skupiny spoločností, t. j. uznanie koncepcie záujmu skupiny a väčšia transparentnosť v súvislosti so štruktúrou skupiny.

Okrem toho sa v Akčnom pláne navrhuje zlúčenie všetkých hlavných smerníc o práve obchodných spoločností do jedného nástroja. Vďaka tomu by sa uľahčil prístup k európskemu právu obchodných spoločností, zvýšila by sa jeho zrozumiteľnosť a obmedzilo riziko nezrovnalostí v budúcnosti.

Iniciatívy v oblasti správy a riadenia spoločností sa nezameriavajú na zmenu súčasného prístupu, ale na zaistenie, aby sa tento prístup stal účinnejším, a to podporovaním riadnej interakcie medzi spoločnosťami, ich akcionármi a ďalšími zainteresovanými stranami. Pokiaľ ide o právo obchodných spoločností, navrhované iniciatívy sa zameriavajú predovšetkým na väčšiu právnu istotu spoločností, najmä pokiaľ ide o cezhraničné operácie. Komisia bude v spolupráci so zainteresovanými stranami pokračovať v skúmaní ďalších možných krokov so zámerom zaistiť, aby rámec EÚ pre právo obchodných spoločností a správu a riadenie spoločností prispel k cieľom inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu.

Zainteresované strany, ktoré majú záujem sledovať tento vývoj podrobnejšie, môžu pravidelne konzultovať webovú stránku Komisie:
http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_en.htm

Autorkou článku je Ing. Barbora Lazárová, podpredsedníčka Správnej rady a výkonná riaditeľka CECGA

Podnikanie na Slovensku: Vysoká aktivita v podpriemerných podmienkach pre podnikanie

Anna PILKOVÁ – Marian HOLIENKA

Globálny monitor podnikania (Global Entrepreneurship Monitor - GEM) - svetovo najväčšia akademická štúdia zameraná na skúmanie podnikateľského prostredia a podnikateľskej dynamiky, má za sebou na Slovensku už druhý ročník. Aj v roku 2012 sa tak stalo vďaka úsiliu Fakulty managementu Univerzity Komenského v Bratislave a podpore Národnej agentúry pre rozvoj malého a stredného podnikania. Medzinárodne porovnateľné harmonizované dáta (v roku 2012 bolo do projektu zapojených 69 krajín z celého sveta) umožňujú porovnávaciu analýzu Slovenska a vybraných ekonomík. Navyše, užívatelia týchto informácií z radov tvorcov politík, výskumníkov, poskytovateľov vzdelávania, profesionálov či širokej verejnosti majú vďaka druhému roku realizácie projektu na Slovensku prvýkrát možnosť hodnotiť medziročný vývoj podnikateľských postojov, aktivít a ašpirácií jednotlivcov v dospelej populácií, ako aj medziročný vývoj podmienok pre podnikanie v SR.

V nadväznosti na ročník 2011 ročník 2012 poskytuje informácie, ktoré prehlbujú naše poznatky o postojoch Slovákov k podnikaniu, ich potenciálnej, skutočnej, zaniknutej či obnovenej podnikateľskej aktivite, ašpiráciách v podnikaní, ako aj podnikateľskom prostredí. Zároveň pomáha doplniť mozaiku poznatkov o otázkach, ktoré vyžadujú z hľadiska relevantného medzinárodného porovnania a medziročného vývoja zvýšenú pozornosť, ako napríklad kvantitatívna a kvalitatívna stránka podnikateľskej aktivity Slovákov, inkluzivita podnikania, či najvýraznejšie nedostatky nášho podnikateľského prostredia v porovnaní s krajinami, ktoré dosahujú najlepšie hodnotenie.

POSTOJE, AKTIVITA, AŠPIRÁCIE

Postoje k podnikaniu, podnikateľská aktivita a ašpirácie podnikateľov sa v rámci GEM hodnotia na základe každoročného prieskumu na reprezentatívnej vzorke dospelej populácie (najmenej 2000 jednotlivcov) príslušnej krajiny telefonickým štruktúrovaným dotazovaním realizovaným profesionálnou agentúrou.

Postoje k podnikaniu: Individuálne aj spoločenské postoje sú vo všeobecnosti priaznivé, no príležitostí pre podnikanie vidíme v našom okolí čoraz menej a zdržanlivejší sme aj plánoch začať podnikať

Hodnotenie postojov k podnikaniu je dôležitou súčasťou koncepčného modelu GEM, keďže individuálne postoje jednotlivcov, ako aj ich vnímanie spoločenských postojov k podnikaniu determinujú potenciál pre rozvinutie podnikateľskej aktivity. Na postoje k podnikaniu taktiež úzko nadväzuje zámer jednotlivcov začať podnikať v najbližšom období.

Čo sa týka individuálnych postojov Slovákov k podnikaniu (Tabuľka 1), na jednej strane sa vyznačujeme vysokou sebadôverou (49,7% dospelej populácie verí, že disponuje schopnosťami potrebnými pre začatie podnikania), ale na strane druhej máme mierne nadpriemerný strach zo zlyhania (48,0% dospelej populácie by strach zo zlyhania odradil od začatia podnikania), ako aj nízke vnímanie príležitostí pre podnikanie (len 17,8% dospelej populácie verí, že v oblasti, v ktorej žijú budú v najbližšom období dobré podmienky pre začatie podnikania). Ako možno vidieť z medziročného porovnania vývoja na Slovensku

aj v kontexte Európy, individuálne postoje k podnikaniu sa v zásade výrazne nezmenili, a stále ich možno v kontexte Európy s výnimkou vnímaných príležitostí pre podnikanie považovať za priaznivé.

Čo sa týka individuálneho vnímania spoločenských postojov k podnikaniu (Tabuľka 1), viera v to, že v našej spoločnosti je podnikanie považované za vhodnú kariérnu voľbu je mierne podpriemerná, kým viera v to, že na Slovensku sú úspešní začínajúci podnikatelia uznávaní a rešpektovaní je pomerne vysoká. Napokon, takmer dve tretiny Slovákov si myslia, že u nás v médiách často vídame príbehy o úspešných nových podnikateľoch. Ako vyplýva z medziročného porovnania vývoja na Slovensku a v kontexte Európy, spoločenské postoje vo všeobecnosti zaznamenali, s výnimkou vnímania podnikania ako vhodnej kariérnej voľby, mierne pozitívny vývoj. Toto možno považovať za dobrý trend, nakoľko spoločenské vnímanie podnikania patrí k dôležitým faktorom jeho budúceho vývoja.

Napokon, čo sa týka zámeru začať podnikať (Tabuľka 2), každý ôsmy Slovák očakáva v najbližších troch rokoch začatie nového podnikania. Toto číslo sa však oproti roku 2011 a v kontexte Európy zhoršilo (vtedy začatie podnikania očakával až každý piaty Slovák), čo znamená, že Slovensko sa začína radiť medzi krajiny, v ktorých sú obyvatelia z hľadiska očakávania začatia podnikania skeptickejší.

Podnikateľská aktivita: Slováci v aktivite poľavili, no stále patríme k špičke Európy v začínaní, ale aj ukončovaní podnikania

Podnikateľskú aktivitu GEM hodnotí v jednotlivých fázach podnikania. Samostatne skúma počiatočnú podnikateľskú aktivitu (zahrňuje rodiacich sa podnikateľov, ktorí podnikajú do 3 mesiacov, a nových podnikateľov, ktorí podnikajú od 3 mesiacov do 3 a pol roka, z angl. orig. total early-stage entrepreneurial activity - TEA), etablovanú podnikateľskú ak-

Tabuľka 1: Postoje k podnikaniu, dospelá populácia (18-64)

Postoj	2012			2011		
	%	Miesto v Európe (z 29)	Priemer Európy	%	Miesto v Európe (z 26)	Priemer Európy
Disponujem schopnosťami potrebnými pre začatie podnikania	49,7	6.	42,3	52,9	1.	42,9
Strach zo zlyhania by ma odradil od začatia podnikania	48,0	7.	44,9	44,8	10.	43,5
V oblasti kde žijem budú dobré príležitosti pre začatie podnikania	17,8	24.	31,7	23,1	19.	32,7
Na Slovensku považuje väčšina ľudí podnikanie za vhodnú kariérnu voľbu	50,3	19.	59,0	54,6	12.	60,9
Na Slovensku sú úspešní začínajúci podnikatelia uznávaní a rešpektovaní	74,4	9.	68,3	64,4	17.	69,0
Na Slovensku často vidíme v médiách príbehy o úspešnom novom podnikaní	59,4	4.	50,2	55,1	9.	50,8

Tabuľka 2: Zámer podnikať, dospelá populácia (18-64)

Zámer podnikať	2012			2011		
	%	Miesto v Európe (z 29)	Priemer Európy	%	Miesto v Európe (z 26)	Priemer Európy
Očakávam začatie nového podnikania v najbližších troch rokoch	12,0	14.		18,0	5.	12,7

tivitu (zahrňuje podnikateľov, ktorí podnikajú viac ako 42 mesiacov), a v nadväznosti na ne aj mieru ukončenia podnikania.

Čo sa týka podnikateľskej aktivity na Slovensku (Tabuľka 3), celkovo možno považovať Slovákov za aktívnych. V počiatočnej podnikateľskej aktivite je zapojený každý desiaty Slovák (10,2%), čo nás radí medzi špičku rebríčka európskych krajín (ten vedie Estónsko s 14,3%, na jeho konci sa nachádza Taliansko s 4,3%). Miera etablovaného podnikania (6,4%) je takmer na úrovni priemeru krajín Európy, medzi ktorými sme v tomto ukazovateli v presnej polovici rebríčka (14. miesto, rebríček vedie Grécko s 12,3%, na jeho konci sa nachádza Rusko s 2,1%). Ruka v ruke s vysokou aktivitou je však aj miera prerušenia podnikania. V roku 2012 až 4,7% Slovákov v posledných 12 mesiacoch prerušilo podnikateľskú aktivitu, čo nás radí na druhé miesto v Európe (na prvom sa nachádza Bosna a Hercegovina so 7,7%, na poslednom sa nachádza Rusko s 1%).

Z medziročného porovnania v kontexte Európy je zrejmé, že Slováci poľavili v podnikateľskej aktivite vo všetkých fázach. Stále však možno počiatočnú podnikateľskú aktivitu (v rámci nej rodiacich sa aj nových podnikateľov) spolu s mierou prerušenia podnikania považovať za nadpriemernú, kým miera etablovaného podnikania na Slovensku sa javí ako priemerná.

Ašpirácie v podnikaní: očakávania tvorby pracovných miest sa príliš nemenia, o niečo viac sa púšťame do inovácií a za hranice, avšak naša pozícia v inováciách je stále pod priemerom Európy

Hodnotenie podnikateľskej aktivity v rámci GEM nekončí pri kvantitatívnej stránke, ale pokračuje skúmaním ašpirácií v podnikaní, ktoré zachytávajú dôležitú časť kvalitatívnej stránky podnikateľskej aktivity. Pozornosť je venovaná rastovým ašpiráciám (predstavujú ambície podnikateľov v oblasti tvorby pracovných miest), ako aj ašpiráciám v oblasti inovácií (predstavujú ambície podnikateľov prinášať nové produkty na nové trhy) a internacionalizácie (prestavujú ambície podnikateľov prenikať na zahraničné trhy).

Čo sa týka ašpirácií slovenských podnikateľov, situácia v jednotlivých vyššie uvedených kategóriách, ale aj medzi počiatočnými a etablovanými podnikateľmi je odlišná.

Rastové ašpirácie sú viac doménou počiatočných podnikateľov než etablovaných podnikateľov. Kým spomedzi prvých až takmer každý piaty (19,7%) očakáva vytvorenie viac než desiatich pracovných miest o 5 rokov (priemer Európy je 18,6%), medzi druhými má takéto ambície len 3% podnikateľov (priemer Európy je 5,1%). V roku 2011 malo takéto rastové ambície 21,1% počiatočných a 2,0% etablovaných podnikateľov.

Ašpirácie v oblasti inovácií radia počiatočných aj etablovaných podnikateľov na Slovensku medzi mierne podpriemerných inovátorov, keď nové produkty (pre niektorých alebo všetkých zákazníkov) na nové trhy (málo alebo žiadni konkurenti) prináša 27,3% počiatočných a 10,7% etablovaných podnikateľov (priemer Európy je 29,1% resp. 13,7%). V roku 2011 to bolo medzi počiatočnými podnikateľmi 21,2% a medzi etablovanými podnikateľmi 8,4%.

Tabuľka 3: Podnikateľská aktivita na Slovensku, dospelá populácia (18-64)

Postoj	2012			2011		
	%	Miesto v Európe (z 29)	Priemer Európy	%	Miesto v Európe (z 26)	Priemer Európy
TEA	10,2	5.	7,7	14,2	1.	7,6
- v rámci toho rodiaci sa podnikatelia	6,7	4.	4,6	9,2	1.	4,5
- v rámci toho noví podnikatelia	3,9	6.	3,2	5,3	2.	3,2
Etablovaní podnikatelia	6,4	14.	6,4	9,6	3.	6,5
Prerušenie podnikania	4,7	2.	2,9	7,0	1.	3,0

Napokon, ašpirácie v oblasti prenikania na zahraničné trhy sú o niečo výraznejšie u etablovaných podnikateľov než u počiatočných podnikateľov, a to najmä v európskom kontexte, keď spomedzi počiatočných podnikateľov má viac než štvrtinu zákazníkov v zahraničí 20,5% (priemer Európy je 22,3%), a spomedzi etablovaných podnikateľov je to 21,6% (priemer Európy je 16,4%). V roku 2011 uvádzalo viac než štvrtinu zákazníkov v zahraničí 18,3% počiatočných a 15,3% etablovaných podnikateľov.

PODMIENKY NA PODNIKANIE

Podmienky na podnikanie v rámci projektu GEM hodnotia experti, ktorí priamo pôsobia v rôznych oblastiach podnikania a podnikateľského prostredia. Experti vyjadrujú svoje hodnotenie na bodovej škále od 1 (najhoršie hodnotenie) do 5 (najlepšie hodnotenie), pričom predmetom hodnotenia sú jednotlivé faktory, ktoré vstupujú do hodnotenia príslušných podmienok. Okrem vymedzených podmienok na podnikanie sa experti tiež v otvorených otázkach vyjadrujú k oblastiam obmedzujúcim podnikateľskú aktivitu na Slovensku, ako aj k odporúčaniam pre jej zlepšenie.

Kľúčové podmienky na podnikanie: nedostatočné sú najmä transfer vedy a výskumu, vládne programy a prioritizácia podnikania vo vládnych politikách

Stav podmienok na podnikanie možno vo všeobecnosti v európskom kontexte označiť za podpriemerný (Tabuľka 4). Spomedzi 12 kľúčových rámcových podmienok na podnikanie Slovensko medzi 29 hodnotenými európskymi krajinami najviac zaostáva v transfere vedy a výskumu (za priemerom zaostávame o 0,53 bodu), vládnych programoch na podporu podnikania (-0,51 bodu), vládnych politikách z hľadiska prioritizácie podpory podnikania a konkrétnych politík (-0,47 bodu) a kultúrnych a spoločenských normách (-0,46 bodu). Priemer hodnotených európskych krajín mierne prekračujeme v oblasti trhových obmedzení (+0,17 bodu) a prístupe k fyzickej infraštruktúre a službám (+0,05 bodu). Porovnanie s rokom 2011 naznačuje stagnáciu a pretrvávanie nedostatkov podnikateľského prostredia v SR.

Tabuľka 4: Kľúčové rámcové podmienky na podnikanie na Slovensku

Podmienka na podnikanie	2012		2011	
	Hodnotenie	Priemer Európy	Hodnotenie	Priemer Európy
Financovanie	2,38	2,49	2,13	2,46
Vládne politiky (konkrétne politiky, priority a podpora)	2,11	2,58	2,19	2,47
Vládne politiky (byrokracia, dane)	2,27	2,50	2,44	2,37
Vládne programy	2,23	2,74	2,04	2,63
Vzdelanie (základné a stredné)	2,08	2,14	1,99	2,05
Vzdelanie (odborné, profesijné, vysokoškolské)	2,79	2,80	2,62	2,74
Transfer vedy a výskumu	1,99	2,52	1,87	2,38
Prístup ku komerčnej infraštruktúre a infraštruktúre služieb	3,12	3,18	3,29	3,12
Dynamika trhu	2,62	2,99	2,74	3,07
Trhové obmedzenia	2,83	2,66	2,59	2,53
Prístup k fyzickej infraštruktúre a službám	3,94	3,89	3,98	3,85
Kultúrne a spoločenské normy	2,17	2,63	2,29	2,54

Prekážky a odporúčania: najviac prekážajú chronické nedostatky - vymožiteľnosť práva, byrokracia, korupcia a klientelizmus

Na základe otvorených odpovedí expertov medzi obmedzeniami jednoznačne vedú dlhodobé chronické nedostatky, ako sú zlá vymožiteľnosť práva (54,6% respondentov, 2011: 47,2%), byrokracia a administratívne zaťaženie (36,4%, 2011: 44,4%), podnikateľská legislatíva (30,3%, 2011: 22,2%) a korupcia a klientelizmus (27,3%, 2011: 36,1%). V nadväznosti na to odporúčania expertov smerovali najviac k uvedeným oblastiam, ale aj k zlepšeniu systému vzdelávania v podnikaní, inováciach a manažmente.

FINANCOVANIE PODNIKANIA Z POHĽADU GEM

Prieskum podnikateľských postojov, aktivít a aspirácií dospelej populácie, ako aj prieskum názorov expertov na podmienky na podnikanie poskytujú tiež pohľad na problematiku financovania podnikania na Slovensku. Vďaka už druhému ročníku realizácie projektu sú k dispozícii aj údaje pre medziročné porovnanie. Navyše, oproti minulému roku sa okruh otázok venujúcich pozornosť financovaniu podnikania ešte rozšíril.

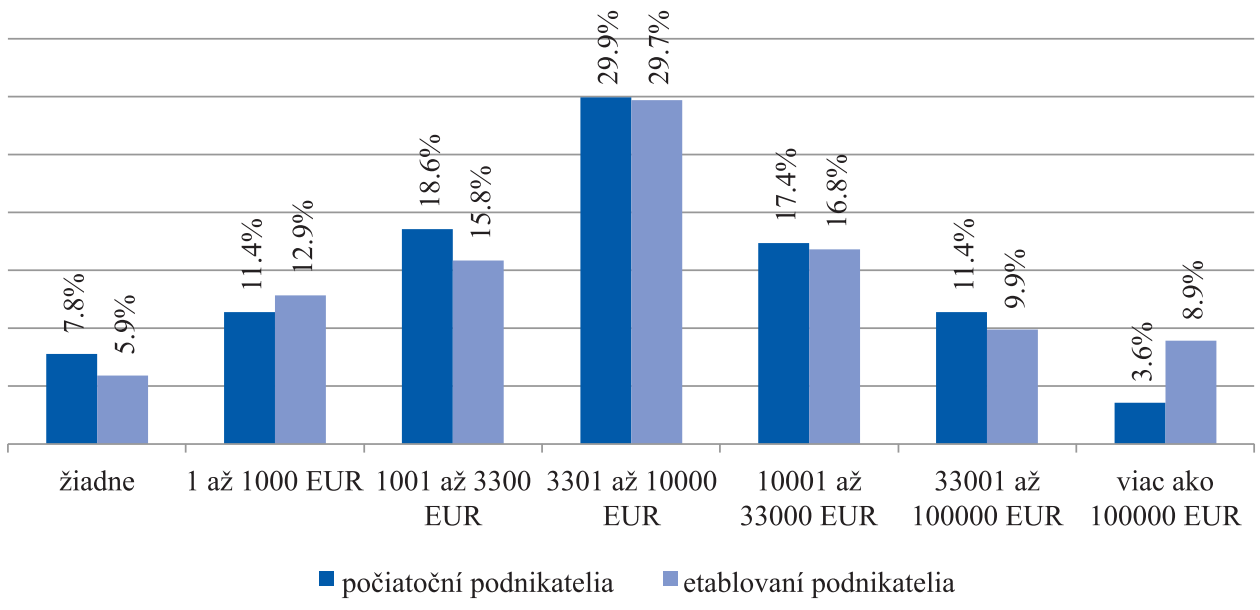
Pri počiatočných a etablovaných podnikateľoch GEM v roku 2012 po prvýkrát zisťoval koľko financií bolo potrebných na začatie ich podnikateľskej aktivity a odkiaľ pochádzala väčšina týchto financií, teda aké boli zdroje financovania.

Čo sa týka financií potrebných na začatie podnikania, situácia u počiatočných aj etablovaných podnikateľov je podobná (Graf 1), čo naznačuje podobné nároky na štartovací kapitál jednak v nedávnej minulosti, ako aj v prípade podnikateľov, ktorí na trhu pôsobia dlhšie. V oboch skupinách najväčšia časť - takmer tretina podnikateľov začínala s kapitálom vo výške 3300 až 10000 EUR. S rastúcim ako aj klesajúcim množstvom počiatočného kapitálu klesal aj podiel podnikateľov, ktorí ho vo svojich podnikateľských začiatkoch využili.

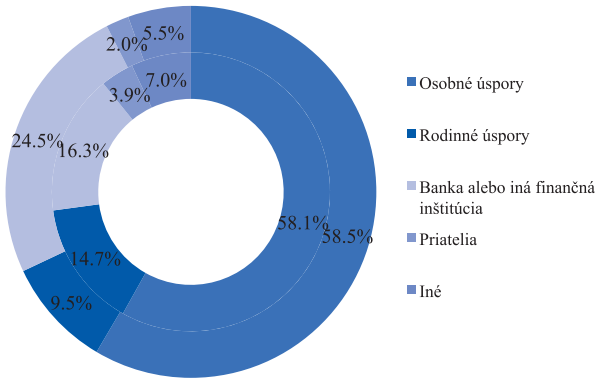
Čo sa týka zdrojov financií (Graf 2), tak u počiatočných (vonkajší kruh), ako aj u etablovaných (vnútorný kruh) podnikateľov nad ostatnými zdrojmi financovania rozbehu podnikateľskej aktivity výrazne prevládajú osobné úspory. Ich podiel je u týchto dvoch skupín podnikateľov takmer zhodný (58,5% resp. 58,1%), čo naznačuje dlhodobú konzistenciu tohto trendu. Jediným výraznejším rozdielom je vyšší podiel bankového financovania (24,5% vs. 16,3%) na úkor ostatných zdrojov u počiatočných podnikateľov (teda tých, čo začínali podnikať v posledných 3 a pol rokoch), čo naznačuje pozitívny vývoj vo využívaní a zrejme aj dostupnosti bankového financovania pre začatie podnikania.

Ďalším uhlom pohľadu, ktorý GEM uplatňuje pri skúmaní financovania podnikania, je pohľad na jednotlivcov, ktorí poskytujú finančné zdroje pre podnikanie iných. Podľa výsledkov za rok 2012

Graf 1: Financie potrebné na začatie podnikania na Slovensku



Graf 2: Zdroje financií potrebných na začatie podnikania



v posledných troch rokoch osobne poskytlo prostriedky pre nové podnikanie, ktoré začínala iná osoba až 7,2 % Slovákov (z dospelej populácie), čo je relatívne vysoko nad priemerom krajín Európy (4,7%). Tento výsledok je v súlade so zisteniami z roku 2011, kedy prostriedky pre nové podnikanie inej osobe v posledných troch rokoch poskytlo 5,7% Slovákov (priemer Európy bol 3,3%).

V prípade podnikateľov je pozornosť na financovanie zameraná aj pri skúmaní dôvodov prerušenia podnikania na Slovensku. V roku 2012 jednotlivci, ktorí v poslednom čase prerušili podnikanie, ako hlavný dôvod najčastejšie uviedli neziskovosť podnikania (v 43,0% prípadov), teda nedostatočnú životaschopnosť podnikateľskej aktivity. Problém získať financie sa ako dôvod prerušenia nachádzal až na štvrtom mieste (7,2%), za osobnými dôvodmi (10,5%) a inou pracovnou alebo podnikateľskou príležitosťou (7,6%). Rovnaká situácia bola aj v roku 2011, keď neziskovosť podnikania taktiež dominovala medzi dôvodmi prerušenia podnikania (36,7%), a problém získať financie bol uvedený taktiež na štvrtom mieste (9,0%).

Pri pohľade na financovanie podnikania ako jednu z kľúčových rámcových podmienok na podnikanie možno konštatovať, že i keď nie je zďaleka pozitívne hodnotenou oblasťou (v roku 2012 dosiahlo hodnotenie 2,38 z 5, čo pri uplatnenej škále znamená zotrvanie v negatívnom pásme), nie je považované ani za najväčšiu prekážku podnikania, a dokonca zaznamenalo medziročné zlepšenie hodnotenia (z 2,13 v roku 2011). Z hľadiska európskeho kontextu sa zaostávanie Slovenska v hodnotení financovania v roku 2012 dokonca zmiernilo (priemer Európy v roku 2012 bol 2,49, v roku 2011 bol 2,46).

Bližší pohľad na jednotlivé čiastkové faktory financovania nových a rastúcich firiem, vstupujúce do hodnotenia kľúčovej rámcovej podmienky financovanie, ako aj na medziročný vývoj ich hodnotenia, ponúka zaujímavé zistenia (Tabuľka 5). Ako najviac problematická bola hodnotená oblasť dostupnosti financovania prostredníctvom uvádzania nových emisií akcií (hodnotenie 1,8 z 5), pričom toto zistenie je zhodné aj s rokom 2011 (hodnotenie 1,7) a vyplýva z praktickej neexistencie aktívneho kapitálového trhu na Slovensku. V poradí ďalšie od konca nasledovali dostupnosť vládnych dotácií (hodnotenie 2,12 v oboch rokoch), dostupnosť vlastných kapitálových zdrojov (2012: 2,41, 2011: 2,26), dostupnosť zdrojov od privátnych osôb iných než zakladateľov (2012: 2,43, 2011: 2,09) a dostupnosť zdrojov od venture kapitalistov (2012: 2,52, 2011: 2,03). Zaujímavým zistením je, že posledné tri oblasti zaznamenali medziročne nárast hodnotenia, pričom dostupnosť zdrojov od venture kapitalistov bola faktorom s najvyšším medziročným nárastom hodnotenia spomedzi všetkých hodnotených faktorov, a dostupnosť zdrojov od privátnych osôb sa

Tabuľka 5: Hodnotenie faktorov kľúčovej podmienky pre podnikanie Financovanie

Faktory	Hodnotenie	
	2012	2011
Dostatočná dostupnosť vlastných kapitálových zdrojov	2,41	2,26
Dostatočná dostupnosť dlhových zdrojov	2,65	2,66
Dostatočná dostupnosť vládnych dotácií	2,12	2,12
Dostatočná dostupnosť zdrojov od privátnych osôb	2,43	2,09
Dostatočná dostupnosť zdrojov od venture kapitalistov	2,52	2,03
Dostatočná dostupnosť zdrojov prostredníctvom uvádzania nových emisií akcií	1,83	1,70

v rovnakom rebríčku umiestnila na treťom mieste. Možno tak usúdiť, že experti začínajú vnímať pozitívny vývoj v dostupnosti týchto moderných foriem financovania pre nové a rastúce firmy. Napokon, najlepšie hodnotená oblasť financovania bola dostupnosť dlhového financovania, teda bankových úverov, s medziročne stabilným hodnotením (2012: 2,65, 2011: 2,66).

ZHRNUTIE

Podnikanie na Slovensku sa vyznačovalo v rámci európskeho kontextu v roku 2012 skutočne nadpriemernou aktivitou vo všetkých fázach, či už je to počiatočné alebo etablované podnikanie, ale aj miera prerušenia podnikania. Napriek poklesu aktivity oproti roku 2011 sa tak Slovensko v rámci Európy stále radí medzi krajiny s najvyššou podnikateľskou aktivitou. Kvalitatívna stránka tejto aktivity, vyjadrená ašpiráciami počiatočných a etablovaných podnikateľov v oblasti tvorby pracovných miest, inovácií či prenikania na zahraničné trhy, je však iba na priemernej úrovni. Pozitívnymi signálmi, ktoré budú vyžadovať ďalšie sledovanie, sú však mierne zlepšenia v posledných dvoch spomínaných oblastiach podnikateľských ambícií.

Pokiaľ podnikateľskú aktivitu na Slovensku možno charakterizovať ako nadpriemernú, podmienky na podnikanie, v ktorých sa táto aktivita odohráva, možno jednoznačne označiť za podpriemerné. Z hľadiska podmienok na podnikanie sa v európskom kontexte ako najviac problematické javia oblasť transferu vedy a výskumu, oblasť vládnych programov a oblasť vládnych politík z hľadiska prioritizácie podpory podnikania a vôbec existencie konkrétnych politík na podporu podnikania. Na základe medziročného porovnania hodnotení možno tieto nedostatky označiť za chronické. Spomedzi všeobecných charakteristík podnikateľského prostredia sa ako najviac potrebné javí zníženie byrokracie a administratívneho zaťaženia, zlepšenie vymožiteľnosti práva, odstránenie korupcie a zlepšenie vzdelávania v podnikaní a inováciách.

Financovanie podnikania v kontexte uvedených poznatkov nevyznieva ako najpálčivejší problém, i keď aj v tejto oblasti existuje mnoho priestoru pre zlepšenie, najmä z pohľadu dostupnosti jednotlivých zdrojov financovania. Pozornosť však púta zlepšenie vnímania dostupnosti moderných foriem financovania, pričom zostáva dúfať, že sa trend pozitívneho vnímania dostupnosti prenesie do intenzívnejšieho využívania zo strany nových a rastúcich podnikov.

ČO JE TO GEM?

Globálny monitor podnikania (Global Entrepreneurship Monitor - GEM) je najväčšou svetovou akademickou štúdiou o podnikaní a jeho dynamike. V roku 2012, ktorý bol už jej 14. ročníkom, bolo do tejto štúdie zapojených 69 krajín z celého sveta, po druhýkrát aj za účasti Slovenska. Národným koordinátorom projektu GEM pre Slovensko je Fakulta managementu Univerzity Komenského v Bratislave. Hlavným partnerom GEM je Národná agentúra pre rozvoj malého a stredného podnikania.

GEM je založený na dátach z dvoch prieskumov. Kým jeden prieskum je zameraný na hodnotenie postojov, aktivít a ašpirácií dospelej populácie v podnikaní, druhý je zameraný na analýzu podmienok pre podnikanie z pohľadu expertov z rôznych oblastí spojených s podnikaním. Oba prieskumy sú realizované vo všetkých zúčastnených krajinách v rovnakej podobe a na základe rovnakej prepracovanej metodiky, čo ponúka medzinárodne harmonizované a najmä porovnateľné výsledky.

GEM je cenným zdrojom dát pre výskum podnikateľskej dynamiky a podnikateľského prostredia, a predstavuje jeden zo základných zdrojov súčasného poznania a chápania podnikania, jeho determinantov, charakteristík a prínosov na mikro ako aj makro úrovni. Na dátach GEM bolo doposiaľ založených viac než 8000 vedeckých článkov a publikácií.

GEM nemožno vnímať napriek akademickej povahe, ktorá je nevyhnutná pre uchovanie vysokej odbornej hodnoty ako projekt, ktorého prínosy neprekračujú brány univerzít. Naopak, výstupy projektu sú využívané pri tvorbe stratégií a politík na úrovni medzinárodných organizácií (EÚ, OECD) aj jednotlivých krajín či regiónov, pri tvorbe vzdelávacích programov, či v rámci formulácie špecifických programov zameraných na rozvoj vybraných oblastí podnikania (napr. inkluzivita).

Autormi článku sú doc. Ing. Anna Pilková, PhD. MBA, a Mgr. Marian Holienka
Univerzita Komenského v Bratislave, Fakulta managementu.

Zvýšenie významu sledovania finančných ukazovateľov spoločnosti v súvislosti s osobnou zodpovednosťou členov orgánov spoločností

Jana PAGÁČOVA – Lenka ABELOVSKÁ – Matej PUSTAY

Štatutárne orgány právnických osôb sa musia vyrovnať s rôznymi povinnosťami, ktoré im stanovujú právne predpisy. Novelou zákona o konkurze a reštrukturalizácii[1] Zákon č. 7/2005 Z.z. o konkurze a reštrukturalizácii a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o konkurze a reštrukturalizácii"). z roku 2011 č. 348/2011 Z.z. (ďalej len „novela") boli do konkurzného práva adoptované dôležité zmeny, ktorých cieľom je upraviť tie oblasti konkurzného práva, ktoré sa v aplikačnej praxi ukázali ako problematické, neefektívne či komplikované. Väčšina ustanovení novely nadobudla účinnosť 1. januára 2012, avšak niektoré ustanovenia týkajúce sa definície predĺženia a zodpovednosti štatutárnych orgánov obchodných spoločností, ich členov, likvidátorov spoločností ako aj zákonných zástupcov spoločností nadobudli účinnosť až od 1. januára 2013.

Obchodný zákonník predpokladá výkon funkcie štatutárneho orgánu s odbornou starostlivosťou. Otázka rozsahu pojmu odbornej starostlivosti je pomerne široká a snaha o jej zodpovedanie by výrazne presahovala priestor určený pre tento článok. Medzi nutné znalosti členov štatutárnych orgánov však rozhodne patria aj určité ekonomické a právne znalosti.

Cieľom tohto článku je poukázať na potrebu prehĺbenia právno-ekonomických znalostí štatutárnych orgánov, resp. iných vyššie uvedených osôb v súvislosti s novou právnou úpravou konkurzného konania účinnou od 1. januára 2013.

a) potreba podrobnejšieho sledovania účtovných záznamov spoločnosti

V zmysle príslušných ustanovení zákona o konkurze a reštrukturalizácii je dlžník v **úpadku,** ak je „*platobne neschopný alebo predĺžený*"[2] § 3 ods. 1 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.. Dlžník je povinný predchádzať úpadku, a ak mu úpadok hrozí, je povinný prijať bez zbytočného odkladu vhodné a primerané opatrenia na jeho odvrátenie[3] § 4 ods. 1 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.. Dlžník, ktorý je povinný účtovať podľa zákona o účtovníctve[4] Zákon č. 431/2002 Z.z. o účtovnictve v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o účtovníctve")., je ďalej povinný sústavne sledovať vývoj svojej finančnej situácie, ako aj stav svojho majetku a záväzkov tak, aby mohol včas zistiť prípadnú hrozbu úpadku a prijať opatrenia, ktoré hroziaci úpadok odvrátia[5] § 4 ods. 2 zákona o konkurze a reštrukturalizácii..

Definícia **platobnej neschopnosti** sa s účinnosťou od 1. januára 2013 nezmenila[6] K určitým zmenám vyplývajúcim z novely došlo s účinnosťou k 1. januáru 2012., platí teda v nasledovnom znení: „*Platobne neschopný je ten, kto nie je schopný plniť 30 dní po lehote splatnosti aspoň dva peňažné záväzky viac ako jednému veriteľovi. Za jednu pohľadávku pri posudzovaní platobnej schopnosti dlžníka sa považujú všetky pohľadávky, ktoré počas 90 dní pred podaním návrhu na vyhlásenie konkurzu pôvodne patrili len jednému veriteľovi.*"[7] § 3 ods. 2 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

Definíciu platobnej neschopnosti, ktorá je stanovená v zákone o konkurze a reštrukturalizácii, ďalej špecifikuje vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky.[8] Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 643/2005 Z.z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o spôsobe určenia platobnej neschopnosti a predĺženia.

Vzhľadom na vyššie uvedené je zrejmé, že štatutárne orgány spoločnosti sú povinné s odbornou starostlivosťou zabezpečiť, aby v rámci spoločnosti došlo k sledovaniu splatnosti peňažných záväzkov za účelom včasnej identifikácie prípadnej platobnej neschopnosti v zmysle uvedenej definície.

Jednou z dôležitých zmien, ktoré prináša novela s účinkami od 1. januára 2013, je zmena definície **predĺženia** na jej nové nasledovné znenie: „*Predĺžený je ten, kto je povinný viesť účtovníctvo podľa osobitného predpisu*[9] Zákon o účtovníctve., *má viac ako jedného veriteľa a hodnota jeho záväzkov presahuje hodnotu jeho majetku. Pri stanovení hodnoty záväzkov a hodnoty majetku sa vychádza z účtovníctva alebo z hodnoty určenej znaleckým posudkom, ktorý má pred účtovníctvom prednosť a prihliadne sa aj na očakávateľné výsledky ďalšej správy majetku, prípadne očakávateľné výsledky ďalšieho prevádzkovania podniku, ak možno so zreteľom na všetky okolnosti odôvodnene predpokladať, že bude možné v správe majetku alebo v prevádzkovaní podniku pokračovať. Do sumy záväzkov sa nezapočítava suma záväzkov, ktoré sú spojené so záväzkom podriadenosti, ani suma záväzkov, ktoré by sa v konkurze uspokojovali v poradí ako podriadené pohľadávky.*“[10] § 3 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

Dôvodová správa k novele uvádza hneď niekoľko nedostatkov bývalej právnej úpravy, ktoré mohli motivovať zákonodarcu k zmenám v úprave predĺženia. Definícia predĺženia sa v prvom rade mení v otázke chápania hodnoty záväzkov, s ktorými je porovnávaná hodnota majetku dlžníka. Kým podľa predchádzajúcej právnej úpravy sa hodnota majetku porovnávala iba so splatnými záväzkami dlžníka, podľa novej právnej úpravy je potrebné brať do úvahy hodnotu všetkých záväzkov spoločnosti. Dôvodová správa poukazuje v tomto bode na skutočnosť, že predchádzajúca právna úprava predstavovala len akúsi ďalšiu formu platobnej neschopnosti, ktorá navyše nastávala zásadne neskôr ako platobná neschopnosť v podobe definovanej v zákone o konkurze a reštrukturalizácii.

Ďalšou podstatnou zmenou definície predĺženia je doplnenie v spôsobe určenia hodnoty záväzkov. Dôvodová správa v súvislosti s touto zmenou konštatuje, že bývalá právna úprava dovoľovala dlhodobo fungovať spoločnostiam, ktoré vytvárali účtovnú stratu. Následkom opakujúcich sa strát účtovná hodnota ich majetku nedosahovala účtovnú hodnotu ich záväzkov. Dochádzalo tak k určitému rozporu účtovnej a právnej reality. Tento stav umožňoval účtovne predĺženým spoločnostiam nakladať slobodne s ich majetkom, zbavovať sa ho, prípadne ho prevádzať na iné osoby, a to bez možnosti odporovateľnosti podľa konkurzného práva, ako aj bez možnosti sankcionovať takéto správanie podľa ustanovení trestného práva. Takéto správanie bolo umožnené tým, že účtovne predĺžené spoločnosti nenapĺňali definíciu úpadku podľa zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

Podľa uvedeného novelizovaného znenia zákon o konkurze a reštrukturalizácii okrem určenia hodnoty majetku a záväzkov prostredníctvom účtovníctva umožňuje aj použitie znaleckého posudku, ktorý má pred účtovníctvom prednosť a stanovuje, že pri určovaní hodnoty majetku a záväzkov sa prihliadne „*aj na očakávateľné výsledky ďalšej správy majetku, prípadne očakávateľné výsledky ďalšieho prevádzkovania podniku, ak možno so zreteľom na všetky okolnosti odôvodnene predpokladať, že bude možné v správe majetku alebo v prevádzkovaní podniku pokračovať*“.[11] § 3 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii. Hodnota majetku stanovená prostredníctvom znaleckého posudku tak bude pravdepodobne vyššia ako hodnota majetku vyplývajúca z účtovných záznamov a znalecký posudok tiež spoľahlivejšie dokáže zachytiť očakávateľné výsledky ďalšej správy majetku. V prípade nejednoznačnosti alebo neistoty pri posúdení hodnoty majetku spoločnosti na základe účtovných záznamov vedených v súlade so zákonom o účtovníctve je preto možné odporučiť práve použitie znaleckého posudku, ktorý poskytne reálny obraz o stave majetku spoločnosti, a teda v konkrétnom prípade môže preukázať, že spoločnosť nie je v predĺžení.

V zmysle novelizovaného znenia sa však do hodnoty záväzkov spoločnosti použitej pre stanovenie toho, či je dlžník v predĺžení, nebude počítať hodnota záväzkov, ktoré sú spojené so záväzkom podriadenosti[12] Záväzok podriadenosti upravuje Obchodný zákonník. Ide o zmluvné dojednanie, na základe ktorého bude veriteľova pohľadávka v prípade úpadku alebo likvidácie uspokojená až po uspokojení pohľadávok ostatných veriteľov. Takéto pohľadávky nie je možné započítať, zabezpečiť ani k nim pristúpiť. ani hodnota záväzkov, ktoré by sa v konkurze uspokojovali v poradí ako podriadené pohľadávky: „*Tak isto ako podriadená pohľadávka sa uspokojí tiež zmluvná pokuta a pohľadávka, ktorá patrí alebo patrila veriteľovi, ktorý je alebo bol spriaznený s úpadcom; na prípadné zabezpečenie týchto pohľadávok zabezpečovacím právom sa v konkurze neprihliada.*“[13] § 95 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii. Vylúčením podriadených pohľadávok a pohľadávok, ktoré by podľa zákona o konkurze a reštrukturalizácií boli uspokojované v poradí ako podriadené pohľadávky z hodnoty záväzkov posudzovanej za účelom zistenia predĺženia ako aj úprava hlasovacích práv veriteľov týchto pohľadávok[14] § 126 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii., umožňuje financovanie spoločnosti zo zdrojov spoločníka aj iným spôsobom ako vkladom do základného kapitálu spoločnosti (napr. úverom), pričom ale konkurzné konanie nie je ovplyvnené hlasovaním spoločníkov, ktorí takéto zdroje poskytli, keďže v rámci konkurzného konania nemajú rovnaké postavenie ako bežní veritelia.

Z uvedeného vyplýva, že štatutárne orgány musia s odbornou starostlivosťou zabezpečiť, aby v spoločnosti došlo k sledovaniu hodnôt majetku a záväzkov a v prípade potreby sa zaoberať otázkou, či je vhodné, aby došlo k určeniu hodnoty majetku spoločnosti podľa znaleckého posudku, v prípade, že hodnota majetku uvedená v účtovníctve prevyšuje hodnotu záväzkov.

Zmeny v definícii predĺženia kladú na štatutárne orgány, ich členov a na ostatné osoby povinné podľa zákona o konkurze a reštrukturalizácii podať v prípade predĺženia návrh na vyhlásenie konkurzu v mene dlžníka, vyššie nároky ako doteraz - potrebujú mať aktuálny prehľad o celkovom stave účtovných záznamov, hlavne položiek majetku a záväzkov. Zvlášť zaťažujúco môže táto podmienka pôsobiť vo veľkých korporáciách, v ktorých bude určite nutné posilnenie spolupráce štatutárnych orgánov a finančných oddelení.

b) postih štatutárnych orgánov v prípade nedodržania ich povinností

Je veľmi dôležité poukázať na zmeny, ktoré novela zavádza s účinnosťou od 1. januára 2013 v oblasti osobného postihu štatutárnych orgánov a ostatných vyššie uvedených osôb, ktoré môžu byť za určitých okolností povinné podať návrh na vyhlásenie konkurzu v mene dlžníka, v prípade, že si nesplnia povinnosti určené zákonom o konkurze a reštrukturalizácii.

Novela na jednej strane priniesla zásadnú zmenu v tom, že dlžník už nie je povinný podať návrh na vyhlásenie konkurzu v prípade oboch foriem úpadku, ale len v prípade predĺženia. Novelou teda bola zrušená povinnosť dlžníka podať návrh na vyhlásenie konkurzu v prípade platobnej neschopnosti dlžníka. Naďalej však majú možnosť podať návrh na vyhlásenie konkurzu v prípade platobnej neschopnosti veritelia dlžníka.

V prípade predĺženia je dlžník rovnako ako doteraz „*povinný podať návrh na vyhlásenie konkurzu do 30 dní, od kedy sa dozvedel alebo sa pri zachovaní odbornej starostlivosti mohol dozvedieť o svojom predĺžení. Túto povinnosť v mene dlžníka má rovnako štatutárny orgán alebo člen štatutárneho orgánu dlžníka, likvidátor dlžníka a zákonný zástupca dlžníka.*“[15] § 11 ods. 2 zákona o konkurze a reštrukturalizácií.

Na druhej strane novela sprísnila postih za porušenie povinnosti štatutárneho orgánu, člena štatutárneho orgánu, likvidátora alebo zákonného zástupcu dlžníka podať návrh na vyhlásenie konkurzu v prípade predĺženia dlžníka. Ak si tieto osoby nesplnili svoju povinnosť podať v mene dlžníka návrh na vyhlásenie konkurzu, podľa predchádzajúcej právnej úpravy zodpovedali za škodu, ktorá mohla následkom neskorého vyhlásenia konkurzu vzniknúť. Táto právna úprava sa však v bežnom živote javila často problematická a jej plnenie bolo ťažko vymáhateľné.

Novela preto priniesla novú právnu úpravu zodpovednosti štatutárnych orgánov a ostatných vyššie uvedených osôb za neskoré podanie návrhu na vyhlásenie konkurzu, v zmysle ktorej *„osobe, ktorá počas štyroch rokov pred začatím konkurzného konania vo funkcii štatutárneho orgánu alebo jeho člena, likvidátora alebo zákonného zástupcu dlžníka porušila povinnosť včas podať návrh na vyhlásenie konkurzu, vzniká vyhlásením konkurzu povinnosť zaplatiť v prospech všeobecnej podstaty sumu vo výške dlžníkovho základného imania zapísaného v príslušnom registri v čase, keď porušila povinnosť včas podať návrh na vyhlásenie konkurzu, najviac vo výške dvojnásobku minimálnej výšky základného imania obchodnej spoločnosti ustanovenej zákonom. Ak je takýchto osôb viac, v časti, v ktorej je ich povinnosť čo do výšky rovnaká, sú povinné plniť spoločne a nerozdielne.“*[16] § 11 ods. 4 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

Zákon o konkurze a reštrukturalizácii teda stanovuje paušálnu peňažnú sankciu za neskoré splnenie povinnosti podať návrh na vyhlásenie konkurzu. Zavedenie tejto úpravy je v dôvodovej správe k novele vysvetľované tým, že štatutárne orgány majú robiť všetky opatrenia, aby dosiahli zachovanie základného kapitálu spoločnosti. V prípade, že to nie je možné, majú sa v stanovenej lehote pokúsiť buď o reštrukturalizáciu alebo podať návrh na vyhlásenie konkurzu.

Aktuálna právna úprava teda postihuje štatutárne orgány úplne iným spôsobom, ako tomu bolo doteraz. Štatutárny orgán, ktorý zanedbal svoju povinnosť, má automaticky okamihom vyhlásenia konkurzu povinnosť zaplatiť v prospech konkurznej podstaty sumu zodpovedajúcu výške zapísaného základného imania spoločnosti, a to bez ohľadu na to, či jeho konaním vznikla veriteľom spoločnosti škoda alebo nie.

Zodpovednosti sa podľa zákona o konkurze a reštrukturalizácii zbaví ten štatutárny orgán alebo jeho člen, ktorý preukáže, že neporušil svoju povinnosť včas podať návrh na vyhlásenie konkurzu alebo preukáže, že konal s odbornou starostlivosťou.

Naviac hrozba tejto sankcie pre štatutárne orgány a ostatné uvedené osoby trvá po dobu štyroch rokov, nakoľko správca konkurznej podstaty je povinný skúmať spätne za obdobie štyroch rokov pred vyhlásením konkurzu, či takáto pohľadávka voči štatutárnemu orgánu alebo inej uvedenej osobe vznikla alebo nie. Je preto možné očakávať spory ohľadne toho, či členovia štatutárnych orgánov, resp. iné uvedené osoby, v minulosti konali s odbornou starostlivosťou, prípadne či ich posúdenie ďalšieho vývoja majetku spoločnosti bolo s ohľadom na ich vynaloženú odbornú starostlivosť správne.

Je možné zamýšľať sa aj nad otázkou, za akých okolností sú členovia štatutárnych orgánov, resp. iné uvedené osoby spôsobilé takýto budúci vývoj posúdiť a či je potrebné, aby mali určité špecifické vzdelanie, prax, prípadne aby spĺňali niektoré iné požiadavky. Vzhľadom na skutočnosť, že pri posúdení takéhoto budúceho vývoja sú členovia štatutárnych orgánov povinní postupovať s odbornou starostlivosťou, ako aj vzhľadom na skutočnosť, že dôkazné bremeno leží na štatutárnom orgáne [17] Štatutárny orgán má povinnosť preukázať správnosť svojho postupu správcovi konkurznej podstaty. Ak tak neurobí, správca konkurznej podstaty vyzve súd, aby uznesením rozhodol o povinnosti zložiť príslušnú čiastku, pričom je opäť na štatutárnom orgáne, aby presvedčil súd o správnosti svojho postupu. Detailne je táto problematika upravená v § 74a zákona o konkurze a reštrukturalizácii. , je opäť potrebné prízvukovať odporúčanie nechať si v prípade neistoty vypracovať na hodnotu majetku spoločnosti znalecký posudok.

Zákonodarca myslel aj na situácie nastávajúce v prípade právnických osôb, ktorých štatutárne orgány majú viac členov a jednotliví členovia nie sú oprávnení konať samostatne. V takom prípade platí, že *„zodpovednosti sa zbaví tiež ten, kto nie je oprávnený konať v mene dlžníka samostatne, ak preukáže, že pre nedostatok súčinnosti tých, s ktorými koná spoločne, nemohol túto povinnosť splniť a že bez zbytočného odkladu, ako sa dozvedel alebo mohol dozvedieť o porušení tejto povinnosti, uložil do zbierky listín oznámenie, že dlžník je v predlžení.“*[18] § 11 ods. 4 zákona o konkurze a reštrukturalizácii. V takomto prípade nie je možné jednotlivého člena štatutárneho orgánu sankcionovať za to, že mu ostatní odmietli poskytnúť súčinnosť.

c) prechodné ustanovenie

Nová právna úprava zodpovednosti štatutárnych orgánov je účinná od 1. januára 2013. Novela však poskytuje určité prechodné obdobie na splnenie novo stanovených povinností: *„Ak dlžník spĺňal podmienky predlženia podľa tohto zákona aj pred 1. januárom 2013 a podmienky predlženia trvajú aj po 1. januári 2013, osoby, ktoré pred 1. januárom 2013 vykonávali funkciu štatutárneho orgánu alebo člena štatutárneho orgánu, likvidátora alebo boli zákonným zástupcom dlžníka a vykonávali túto funkciu aj po 1. januári 2013, zodpovedajú za záväzok zaplatiť v prospech konkurznej podstaty sumu vo výške dlžníkovho zapísaného základného imania, ak nepodajú návrh na vyhlásenie konkurzu do 31. marca 2013.“*[19] § 206a ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

Ak teda bola spoločnosť v predĺžení, tak ako ho definuje zákon o konkurze a reštrukturalizácii po novele, pred 1. januárom 2013 a toto predĺženie trvá aj naďalej, je štatutárny orgán povinný podať návrh na vyhlásenie konkurzu najneskôr do 31. marca 2013, inak mu hrozí povinnosť zložiť v dobe začatia konkurzného konania v prospech konkurznej podstaty výšku zapísaného základného imania spoločnosti.

Je možné konštatovať, že všetky vyššie uvedené zmeny zavedené novelou prinútia štatutárne orgány podrobnejšie sledovať ekonomický vývoj obchodných spoločností ako aj ďalších skutočností, ktoré môžu mať na vývoj finančnej štruktúry spoločnosti priamy dosah. Neodôvodnená nečinnosť štatutárnych orgánov môže byť sankcionovaná pomerne vysokými sumami, a je preto potrebné odporučiť dôsledné plnenie povinností stanovených zákonom o konkurze a reštrukturalizácii v aktuálnom znení.

Autormi článku sú JUDr. Jana Pagáčová,
Mgr. Lenka Abelovská a Matej Pustay
z advokátskej kancelárie Squire Sanders, s.r.o.

---

1 Zákon č. 7/2005 Z.z. o konkurze a reštrukturalizácii a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o konkurze a reštrukturalizácii“).
2 § 3 ods. 1 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
3 § 4 ods. 1 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
4 Zákon č. 431/2002 Z.z. o účtovnictve v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o účtovníctve“).
5 § 4 ods. 2 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
6 K určitým zmenám vyplývajúcim z novely došlo s účinnosťou k 1. januáru 2012.
7 § 3 ods. 2 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
8 Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 643/2005 Z.z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o spôsobe určenia platobnej neschopnosti a predĺženia.
9 Zákon o účtovníctve.
10 § 3 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
11 § 3 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
12 Záväzok podriadenosti upravuje Obchodný zákonník. Ide o zmluvné dojednanie, na základe ktorého bude veriteľova pohľadávka v prípade úpadku alebo likvidácie uspokojená až po uspokojení pohľadávok ostatných veriteľov. Takéto pohľadávky nie je možné započítať, zabezpečiť ani k nim pristúpiť.
13 § 95 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
14 § 126 ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
15 § 11 ods. 2 zákona o konkurze a reštrukturalizácií.
16 § 11 ods. 4 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
17 Štatutárny orgán má povinnosť preukázať správnosť svojho postupu správcovi konkurznej podstaty. Ak tak neurobí, správca konkurznej podstaty vyzve súd, aby uznesením rozhodol o povinnosti zložiť príslušnú čiastku, pričom je opäť na štatutárnom orgáne, aby presvedčil súd o správnosti svojho postupu. Detailne je táto problematika upravená v § 74a zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
18 § 11 ods. 4 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.
19 § 206a ods. 3 zákona o konkurze a reštrukturalizácii.

Prehľad vývoja ratingových modelov vo vybraných krajinách (3. časť)

Peter VLKOLINSKÝ

STAV SPRACOVANIA PROBLEMATIKY VÝVOJA RATINGOVÝCH MODELOV V ZAHRANIČÍ[1]

V 2. časti článku sme popísali stav spracovania problematiky vývoja ratingových modelov v USA, v 3. časti článku uverejňujeme stav jej spracovania v ostatných vybraných krajinách v zahraničí (Kanada, Anglicko, Írsko, Japonsko, SRN, Francúzsko, Švajčiarsko, Holandsko a Brazília), pričom v niektorých prípadoch uvádzame konkrétne modely, v iných prípadoch uvádzame len všeobecné informácie, ktoré boli k dispozícii v nám dostupnej odbornej literatúre. V 4. časti článku uverejníme modely z Českej Republiky a Maďarska a v 5. záverečnej časti modely vyvinuté v Slovenskej republike.

KANADA

Knight v roku 1979 analyzoval záznamy veľkého počtu malých neprosperujúcich podnikov, pričom uskutočňoval interview s ich kľúčovými zamestnancami v príslušných oblastiach. Dospel k záveru, že nepriaznivá finančno–ekonomická situácia firiem vyústila do stavu neprosperity v začiatočnom štádiu ich života (50 % neprosperujúcich podnikov v priebehu 4 rokov a 70 % v priebehu 6 rokov) a bola spôsobená nejakou formou manažérskej neschopnosti.

Aj Knight použil metódu viacrozmernej diskriminačnej analýzy, pričom kombinoval firmy z rôznych odvetví hospodárstva (výroba, služby, maloobchod a stavebníctvo), čo prispelo k problémom pri odhadoch, najmä ak údaje neboli upravené tak, aby brali do úvahy rozdiely medzi odvetviami hospodárstva a/alebo rozdiely v účtovníctve (kapitalizácia leasingu). Výberový súbor pozostával zo 72 neprosperujúcich malých firiem s priemerným objemom tržieb a veľkosťou aktív okolo 100.000,-USD. Rovnica diskriminačnej funkcie v odbornej literatúre uvedená nebola, známe je len to, že pozostávala z piatich premenných a neposkytla priaznivé výsledky, nakoľko údajne len 64 % z pôvodného výberového súboru 36 neprosperujúcich a 36 prosperujúcich firiem a len 54 % z overovacieho výberového súboru rovnakého počtu firiem bolo správne klasifikovaných.

Výsledky Altmana a Lavalleeho (ďalej len „A a L“) z roku 1981 boli presnejšie v prípade kombinácie výrobných a maloobchodných firiem v rámci jedného modelu, ale testy na výberových súboroch ich štúdie naznačili, že nevýrobné firmy nemohli byť vierohodne analyzované v prípade, ak model obsahoval odvetvovo citlivé premenné.

Ich štúdia bola založená na výberovom súbore 54 verejne obchodovateľných firiem, z ktorých bola polovica neprosperujúcich a polovica prosperujúcich. Nepriaznivá finančno–ekonomická situácia vyústila do stavu neprosperity v desaťročí 1970–1979, pričom priemerný stav hmotného investičného majetku 27 neprosperujúcich podnikov bol k dátumu zostavenia výkazov účtovnej závierky jedno obdobie pred výskytom stavu neprosperity 12,6 miliónov USD a priemerné oneskorenie bolo 16 mesiacov. Aktíva a pasíva neboli upravené o kapitalizáciu leasingu, autori kombinovali výrobcov a maloobchodníkov respektívne veľkoobchodníkov. Prosperujúce firmy boli stratifikované podľa odvetvia hospodárstva, veľkosti a obdobia, z ktorého boli údaje, pričom priemerná veľkosť aktív bola 15,6 miliónov USD. Model vyvinutý A a L v období sedemdesiatych rokov minulého storočia pozostával z porovnateľne veľkých firiem ako to bolo v prípade Amerického modelu (napríklad Altman,

1968) vytvoreného z údajov obdobia päťdesiatych a šesťdesiatych rokov minulého storočia.

Výsledný model A a L pre Kanadu (Z_C) obsahoval 5 premenných, bol založený na forward step–wise (krokovom) výberovom postupe a má tvar:

$$Z_C = -1{,}626 + 0{,}234*X_1 - 0{,}531*X_2 + 1{,}002*X_3 + +0{,}972*X_4 + 0{,}612*X_5$$

kde Z_C = kanadské Z–skóre,
X_1 = tržby celkom/aktíva celkom,
X_2 = cudzie zdroje celkom/aktíva celkom,
X_3 = obežné aktíva/bežné pasíva,
X_4 = zisk po zdanení/cudzie zdroje celkom,
X_5 = miera rastu vlastného imania – miera rastu aktív celkom.

Celková klasifikačná presnosť modelu Z_C bola na pôvodnom výberovom súbore 54 firiem 83,30 %, čo znamenalo pomerne vysokú presnosť, ale nižšiu, ako bola presnosť dosiahnutá v iných krajinách. Klasifikačné kritérium bolo založené na nulovej deliacej hodnote–pozitívne skóre naznačovalo klasifikáciu stavu prosperity a negatívne skóre klasifikáciu stavu neprosperity. Model sa javil byť primerane presným pri použití výkazov účtovnej závierky 2 roky pred vyústením nepriaznivej finančno–ekonomickej situácie do stavu neprosperity, ale menej presným pre skoršie obdobia.

A a L dospeli k záveru, že nesprávne boli klasifikované firmy prevažne spomedzi priemyselných zväzov maloobchodníkov v rámci neprosperujúcich podnikov a výrobné podniky v rámci skupiny prosperujúcich podnikov. Premenná tržby celkom/aktíva celkom (X_1) bola údajne veľmi odvetvovo citlivá pri nesprávne klasifikovaných neprosperujúcich maloobchodníkoch, ktorí vykazovali vysoké obraty aktív a nesprávne klasifikovaných výrobných podnikoch, ktoré vykazovali nízke obraty aktív.

A a L sa preto opätovne pokúsili odhadnúť model bez premennej tržby celkom/aktíva celkom, ale výsledky boli údajne horšie. V príslušnej odbornej literatúre sa uvádza, že kanadský výskum bol v tom období vo svojom ranom štádiu a bola potrebná ďalšia práca pri rozdelení väčšieho výberového súboru na výrobné podniky a maloobchodníkov respektívne veľkoobchodníkov a/alebo zlepšení informácií o kritických vplyvoch príslušnosti podniku k odvetviu (používanie a kapitalizácia leasingu). Len s odstupom času mohli analytici konštruovať modely z dostatočne veľkých výberových súborov, alebo potvrdiť zlepšenie kvality vykazovaných údajov aj pri menších súboroch. Kanadská vláda kládla dôraz na vývoj systému včasného varovania pre účely identifikáciu výskytu možných kríz významných verejne obchodovateľných firiem ako napríklad Massey–Ferguson. Úrady údajne uvažovali aj o využívaní vtedy už známych modelov (Altman, 1968) a (A a L, 1981), ako o alternatívach vývoja svojho vlastného modelu.

ANGLICKO

Z nám dostupnej odbornej literatúry sú z prác anglických autorov známe práce Richarda Tafflera a Howarda Tisshawa. Z dvoch výberových súborov pozostávajúcich zo 46 neprosperujúcich a 46 prosperujúcich podnikov usporiadaných podľa veľkosti a odvetvovej klasifikácie od roku 1969 vyvinuli pomocou lineárnej diskriminačnej analýzy diskriminačnú funkciu pre výrobné podniky s verejne obchodovateľnými akciami. Stav neprosperity predstavovali vstup do konkurzu, dobrovoľná likvidácia zo strany veriteľov, povinné ukončenie činnosti na základe rozhodnutia súdu alebo realizácia uznesenia vlády. Z finančných údajov týchto spoločností vypočítali hodnoty 80 pomerových ukazovateľov, z ktorých nakoniec vybrali 4. Diskriminačná funkcia má tvar:

$$Z = C_0 + C_1*R_1 + C_2*R_2 + C_3*R_3 + C_4*R_4$$

kde Z = Z–skóre,
C_0 = konštanta,
$C_1 \dots C_4$ = váhy pomerových ukazovateľov alebo koeficienty,
$R_1 \dots R_4$ = vhodne transformované finančné pomerové ukazovatele,
R_1 = zisk pred zdanením/bežné pasíva[2],
R_2 = obežné aktíva/cudzie zdroje celkom,
R_3 = bežné pasíva/aktíva celkom,
R_4 = „no – credit“ interval (najlikvidnejšie aktíva – bežné pasíva/náklady prevádzkovej činnosti s vylúčením odpisov nehmotného a hmotného investičného majetku).

V literatúre neboli uvedené váhy príslušných ukazovateľov, známe bolo len to, že prah citlivosti bol 0 a z toho vyplýva, že bola vysoká pravdepodobnosť, že podniky so Z–skóre vyšším ako 0 zostanú prosperujúce a podniky so Z–skóre nižším ako 0 sa stanú neprosperujúcimi.

Podobným postupom vyvinuli diskriminačnú funkciu pre výrobné podniky s neobchodovateľnými akciami s obratom vyšším ako 0,5 miliónov GBP. Diskriminačná funkcia má tvar:

$$Z = C_1{*}R_1 + C_2{*}R_2 + C_3{*}R_3 + C_4{*}R_4 + C_5{*}R_5$$

kde **Z** = Z–skóre,
C_1 ... C_5 = váhy pomerových ukazovateľov alebo koeficienty,
R_1 ... R_5 = vhodne transformované finančné pomerové ukazovatele,
R_1 = zisk pred odpočítaním úrokov/cudzie zdroje celkom,
R_2 = zisk pred zdanením/tržby celkom,
R_3 = cudzie zdroje celkom/čistý investovaný kapitál,
R_4 = najlikvidnejšie aktíva/čistý investovaný kapitál,
R_5 = pokladničná likvidita.

Oba modely sa vyznačovali extrémne vysokou úspešnosťou predpovedania výskytu stavu neprosperity, a to 99 % v prípade modelu pre výrobné podniky s verejne obchodovateľnými akciami a 97,8 % v prípade modelu pre výrobné podniky s neobchodovateľnými akciami s obratom vyšším ako 0,5 miliónov GBP.

ÍRSKO

Cahill v roku 1981 prezentoval výskumnú prácu vypracovanú z údajov malého výberového súboru 11 neprosperujúcich–kótovaných spoločností, z obdobia rokov 1970–1980. Skúmal tri prvotné problémy: (1) identifikáciu pomerových ukazovateľov, ktoré vykázali významné zhoršenie s približujúcim sa výskytom stavu neprosperity, (2) to, či existovali akékoľvek výhrady audítorov, alebo neistota o pokračovaní existencie firiem ako „prosperujúceho podniku“ respektívne pochybnosti o nepretržitej existencii podniku (going concern principle), a (3) to, či existovali akékoľvek ďalšie jedinečné aspekty stavu neprosperity.

Cahillova analýza odhalila množstvo pomerových ukazovateľov naznačujúcich jasné signály o výskyte stavu neprosperity 1 rok vopred, pričom ich hodnoty boli nepriaznivejšie v porovnaní so všeobecne uznávanými hodnotami, ako aj hodnotami ukazovateľov za porovnateľné odvetvie hospodárstva v prípade prosperujúcich podnikov. Hoci niekoľko ukazovateľov naďalej vykazovalo rozdiely v skorších rokoch, signály boli menej jasné v roku 2 pred výskytom stavu neprosperity a bolo ťažké ich rozlíšiť.

Len 1 z 11 správ audítorov bola kvalifikovaná na základe predpokladu „prosperujúceho podniku“ respektívne nepretržitej existencii podniku (going concern principle) a v audítorských správach bolo prítomných 5 iných–menej vážnych výrokov. Cahill špekuloval o tom, či nízka početnosť audítorských výrokov založených na základe predpokladu „prosperujúceho podniku“ bola spôsobená odporom a účtovnými konvenciami v Írsku, ako aj tým, že audítori sú súčasťou „malého spoločenstva“. Podobné skutočnosti boli údajne zaznamenané aj v Austrálii. Pretože podľa Cahilla bolo zhoršenie finančno–ekonomickej situácie viditeľné, podniky so zhoršujúcou sa finančno–ekonomickou situáciou si mali byť vedomé vážnosti situácie a skôr prijať nápravné opatrenia alebo súhlasiť s výrokom audítora.

Neúspešná činnosť v oblasti splynutia podnikov, významná investičná expanzia a nárast aktív financovaných cudzími zdrojmi boli v Írsku najvážnejšími príčinami výskytu stavu neprosperity. Niektoré z firiem naďalej vyplácali dividendy až do jedného roku pred výskytom stavu neprosperity, ale len jedna spoločnosť zrealizovala platby nezabezpečeným veriteľom po stave insolventnosti, konkurz, alebo reštrukturalizácia boli vyhlásené len potom.

JAPONSKO

Ko analyzoval v roku 1982 japonské problémové firmy. Výberový súbor zahŕňal 41 párov neprosperujúcich a prosperujúcich podnikov za obdobie rokov 1960–1980. Okrem trendov premenných použil na súbore údajov niekoľko účtovných korekcií, úprav a transformácií za účelom zníženia skreslení prítomných v konvenčných japonských postupoch vykazovania. Porovnal návrh štandardného lineárneho modelu s lineárnym modelom s väzbami prvého rádu

a taktiež s kvadratickým modelom. Skúmal aj diskriminačný model použitím faktorovej analýzy pri pravouhlej transformácii premenných. Na základe klasifikačných výsledkov vybral nezávislý lineárny model s 5 premennými, bez pravouhlých transformácií, ako najlepší model, ktorý dosiahol klasifikačnú mieru správnosti 82,90 % podľa Lachenbruchových testov z roku 1967 oproti 90,8 % pre jeho pôvodný výberový súbor. Návrh lineárnej väzby sa údajne javil najlepším na základe potenciálu oddelenia skupín, ale nie kvôli klasifikačnej presnosti.

Ko dospel k záveru, že pokiaľ išlo o premenné, každé znamienko bolo v súlade s ekonomickým významom každej premennej a že 3 z premenných boli podobné premenným v Altmanovom modeli z roku 1968, a to: zisk pred odpočítaním nákladových úrokov a daní/tržby celkom, pracovný kapitál/cudzie zdroje celkom a trhová hodnota základného imania/cudzie zdroje celkom. Štvrtou premennou v modeli je pomerový ukazovateľ zmeny obratu zásob, posledným pomerovým ukazovateľom bola štandardná odchýľka čistého zisku za 4 obdobia. Konečný model so štandardizovanými koeficientmi má tvar:

$$Z_J = 0{,}868*X_1 + 0{,}198*X_2 - 0{,}048*X_3 + 0{,}436*X_3 + +0{,}436*X_4 + 0{,}115*X_5$$

kde Z_J = japonské Z–skóre,
X_1 = zisk pred odpočítaním nákladových úrokov a daní/tržby celkom,
X_2 = obrat zásob 2 roky pred výskytom neprosperity/ obrat zásob 3 roky pred jej výskytom,
X_3 = štandardná chyba čistého zisku za 4 roky,
X_4 = pracovný kapitál/cudzie zdroje celkom,
X_5 = trhová hodnota základného imania/ cudzie zdroje celkom.

Štandardizovaná forma vyústila do nulového prahu citlivosti, tj. akékoľvek skóre vyššie než 0 naznačovalo zdravú situáciu s pravdepodobnosťou klasifikácie neprosperity nižšou než 0,5 a pravdepodobnosťami vyššími než 0,5 pre negatívne skóre.

SRN

V roku 1976 Beerman publikoval jeden z prvých nemeckých štatistických klasifikačných modelov pre analýzu insolventnosti, jeho konkrétny tvar však publikovaný nebol. Údajne skúmal párované skupiny 21 neprosperujúcich alebo prosperujúcich firiem za obdobie rokov 1966–1971. Aplikáciou dichotomického a lineárneho diskriminačného testu analyzoval 10 pomerových ukazovateľov z oblastí ako rentabilita, cash–flow, rast stálych aktív, zadlženosť a aktivita. Po použití dichotomického testu rozdielu stredných hodnôt sa jeho výsledky prekrývali s jedným pomerovým ukazovateľom typu rentability. Ostatné pomerové ukazovatele boli ďaleko menej významné na jednorozmernom základe. Beerman obhajoval používanie diskriminačnej analýzy a jeho model s 10 pomerovými ukazovateľmi dosiahol klasifikačné chyby 9,50 %, 19,00 %, 28,60 % a 38,10 % za obdobie 4 rokov pred výskytom stavu neprosperity. Nevyjadril sa jednoznačne o tom, ktorý model má byť použitý, pričom koeficienty každej premennej boli pomerne nestabilné v 4 odlišných ročných modeloch. Rovnako neposkytol žiadne podrobnosti o výsledkoch overovacích testov alebo predikčnej presnosti a kvôli malému výberovému súboru nebol k dispozícii ani potvrdzujúci dôkaz spoľahlivosti modelu respektívne modelov.

Weinrich sa vo svojej knihe z roku 1978 z čias svojej dizertácie pokúsil skonštruovať rizikové triedy za účelom predpovedania insolventnosti. Jeho výberový súbor neprosperujúcich firiem bol podstatne väčší (44) než Beermanov, sústreďujúci sa na malé a stredné podniky s priemerným objemom tržieb 4 miliónov DEM (menej než 2 milióny USD) v období rokov 1969 až 1975. Weinrich uvažoval o 3 následných ročných výkazoch účtovnej závierky (roky 2–4 pred výskytom stavu neprosperity), ale nepoužil výkazy najbližšie k výskytu stavu insolventnosti. Toto je značný rozdiel od väčšiny iných modelov, ktoré sú k dispozícii.

Weinrich nepoužil parametrické klasifikačné techniky kvôli svojmu presvedčeniu, že mnoho predpokladov bolo porušených (normalita, rozptyl–homogenita skupín a vysoký stupeň korelácie medzi premennými). Jeho lineárne diskriminačné modely boli podľa klasifikačnej presnosti pomerne dobré (11,00 % chyba v roku 2 respektívne 15,70 % a 21,90 % pre roky 3 a 4).

Weinrich použil faktorovú analýzu, pričom považoval túto techniku za užitočnú, údajne naznačila prinajmenšom 6 rôznych faktorov, ktoré vysvetľovali 80 % rozptylu pomerových ukazovateľov. Potom navrhol model úverovej dôveryhodnosti, ktorý obsahoval 8 pomerne nezávislých pomerových ukazovateľov a použil obe–jednorozmerné aj viacrozmerné metódy. Navrhol bodový vyhodnocovací systém založený na hodnotách kvartilov dobrých a zlých firiem. Napríklad hodnota pomerového ukazovateľa vlastné imanie celkom/cudzie zdroje celkom nad 43,30 % dostala najlepšiu (najnižšiu) bodovú hodnotu. Firma s významným potenciálom insolventnosti bola firma s 24 alebo viac bodmi (priemer z 3 pre každý jeden z pomerových ukazovateľov). Tento rozhodovací bodovací systém klasifikoval správne vyše 90 % neprosperujúcich firiem 2 roky pred výskytom stavu neprosperity, ale len 60 % presne 3 roky pred jej výskytom, jeho konkrétny tvar však rovnako publikovaný nebol. Miera chyby typu č. II bola pomerne vysoká s priemernou hodnotou výrazne nad 20 % v každom roku. Weinrich obhajoval použitie trendovej analýzy bodovacieho systému, ako aj bodový odhad.

Gebhardt v roku 1980 porovnal dichotomické a viacrozmerné klasifikačné testy výberových súborov neprosperujúcich a prosperujúcich firiem založené na modeloch vyvinutých pred a po prijatí Zákona o reforme finančného vykazovania z roku 1965. Skorší model obsahoval 13 zodpovedajúcich párov priemyselných firiem a model z obdobia po roku 1965 obsahoval 28 párov. Použil veľmi veľký, ale bližšie nešpecifikovaný počet možných finančných ukazovateľov, ktorý znížil na 41 pomerových ukazovateľov pre dichotomické testy. Taktiež vložil neupravené miery nákladov nesprávnej klasifikácie a testoval svoje výsledky postupom Lachenbruchovho overovacieho testu z roku 1967. Gebhardt, ako iní, cítil, že absencia normality rozdelenia početností niektorých pomerových ukazovateľov vyústila do použitia neparametrických metód, ale považoval ich výsledky za neuspokojivé. Viacrozmerné výsledky boli omnoho lepšie. Gebhardt dospel k záveru, že výsledky modelov z obdobia pred rokom 1965 boli v skutočnosti lepšie než výsledky nasledujúce reformný zákon z roku 1965. Ani v Gebhardtovom prípade konkrétne tvary modelov publikované neboli.

Fischerova práca z roku 1981 sa sústredila na nečíselné údaje na predpovedanie neprosperity. Zaujímal sa najmä o metódy hodnotenia úverovej dôveryhodnosti pre dodávateľov, ktorí nemali schopnosť alebo údaje na vykonanie komplexnej konvenčnej analýzy svojich existujúcich a potenciálnych zákazníkov. Obhajoval systém spracovania elektronických údajov, ktorý môže načítať a analyzovať také nečíselné informácie ako správy z novín, časopisov, informačných agentúr alebo informácií úverového charakteru od iných dodávateľov. Žiaľ, podľa Fischera, boli čestnosť a rozsah zverejňovania správ komerčných ratingových agentúr a bánk obmedzené. Navyše poskytnuté informácie nemuseli byť aktuálne a určite obsahovali subjektívne prvky. Preto bolo želateľných viac zdrojov úverových informácií.

Fischer obhajoval kombináciu stálych a dočasných informácií o podnikoch s mikroekonomickými a sociálno–politickými údajmi. Navrhol päť rozhodovacích ratingových kategórií založených na nečíselných údajoch a odporučil delfskú metódu (početní odborníci z rôznych oblastí). Každá charakteristika bola hodnotená v čase do 5 kategórií. Súčet vývojových vzoriek z rôznych zdrojov informácií postavil základ pre finančnú klasifikáciu. Fischer použil aj zhlukovacie techniky na objasnenie typu informácií. Žiaľ, ani vo Fischerovom prípade konkrétne tvary modelov publikované neboli.

FRANCÚZSKO[3]

Sedemdesiate a osemdesiate roky dvadsiateho storočia boli vo Francúzsku charakteristické pomalým hospodárskym rastom a rigiditou jeho výrobného sektora. Samozrejme v danom období sa častejšie ako inokedy firmy dostávali do problémov, čo znepokojovalo vládu aj podnikatelský sektor. Aj preto napríklad parlament prijal zákon, vďaka ktorému by bolo možné čeliť hroziacemu bankrotu podniku prostredníctvom včasných varovných signálov, zákon rozšíril aj povinnosti audítorov atď.. Situácia bola priaznivá aj pre vývoj diskriminačnej funkcie schopnej zistiť symptómy podnikového úpadku čo najskôr. Model bol vyvinutý vďaka Ústrednému úradu pre Účtovné Údaje Francúzskej Národnej Banky (Centrale de Bilans, Banque de France), ktorý predstavoval organizáciu s dobrovoľným členstvom, do ktorej patrilo 25.000 Francúzskych podnikov,

ktoré jej predkladali každý rok účtovnú závierku za účelom analýzy.

Cieľmi práce Ghesquiera a Michu bolo:

- nájsť diskriminačnú funkciu schopnú zistiť v akomkoľvek súčasnom alebo budúcom podniku symptómy úpadku porovnateľné so symptómami pozorovanými pri podnikoch, ktorými sa zaoberala štúdia, nielen v deň, keď nastala udalosť, o ktorú je obmedzený záujem, ale aj dva alebo tri roky pred nastatím udalosti,
- vyvinúť funkciu schopnú zachovať si svoju predikčnú silu aj keď je použitá na neskoršie obdobie než to, v ktorom bola vyvinutá,
- formulovať diskriminačnú funkciu výlučne na základe podobných kvantitatívnych údajov (účtovné, hospodárske a finančné pomerové ukazovatele).

Model bol vyvinutý metódou viacrozmernej diskriminačnej analýzy formuláciou lineárnej funkcie postupom „stepwise–postupný, schodovitý".

Profil správania sa firmy pozostával z 19 účtovných, ekonomických a finančných pomerových ukazovateľov reprezentatívnych pre finančnú štruktúru, dynamiku, výsledky hospodárenia a každodenné riadenie. Táto množina pomerových ukazovateľov bola vybratá z pôvodného zásobníka 50 pomerových ukazovateľov a typologických výskumov Centrale de Bilans v období rokov 1980–1982. Hoci boli tieto ukazovatele od seba nezávislé, všetky zapadli do všeobecnej vzorky zameranej na popis firmy s nepretržitou existenciou (going concern). Cieľom bolo skôr ohodnotiť zraniteľnosť firmy ako jej insolventnosť, ktorá bola považovaná za príliš reštriktívnu pre účely včasného varovania, pretože ukazovatele finančnej štruktúry sú nedostatočne citlivé na takéto udalosti. Väčšina z 19 ukazovateľov bola obsiahnutá v analytických výkazoch zaslaných 25.000 firmám patriacim do Centrale de Bilans. Extrémne hodnoty pre isté ukazovatele boli zaokrúhlené nahor a nadol, aby boli do výberového súboru zahrnuté firmy, ktoré boli síce vylúčené pri výpočte stredných hodnôt, ale boli nevyhnutné pre tento typ štúdie, aby zachovali viacrozmerný charakter analýzy. Vo všeobecnosti bol korekčný postup aplikovaný na 5 % až 10 % základného súboru v závislosti od ukazovateľa.

Rozsah diskriminačnej analýzy bol ohraničený na priemyselné podniky zamestnávajúce menej ako 500 zamestnancov zo všetkých odvetví hospodárstva s výnimkou stavebníctva a verejných prác a plánovaná bola jej následná aplikácia aj na veľké korporácie.

Normálne „prosperujúce" spoločnosti v počte 2.200 podnikali v období rokov 1972–1979 a ich základná charakteristika ako behaviorálny profil nebola príliš vzdialená od priemeru. Rôznymi potrebnými úpravami sa ich počet znížil na 1.150.

„Neprosperujúce" podniky pozostávali z podnikov, ktorých neprosperita bola spôsobená súdnym rozhodnutím, splynutím alebo prevzatím, alebo dobrovoľným ukončením činnosti. Jednalo sa o 520 spoločností patriacich do Centrale de Bilans, ktoré zbankrotovali v období rokov 1975–1980 a ktorých posledné 3 účtovné závierky boli k dispozícii za účelom analýzy procesu zhoršovania situácie.

Nakoľko diskriminačné funkcie boli počítané za jednotlivé roky pred bankrotom, najviac sa osvedčila funkcia vypočítaná 3 roky pred bankrotom v období rokov 1979 až 1980, pričom klasifikovala správne až 77,30 % „neprosperujúcich" podnikov a až 80,10 % „prosperujúcich" podnikov. Respektívne, pokiaľ ide o jednotlivé roky pred bankrotom, 1 rok pred bankrotom klasifikovala správne až 81,30 % z celkového počtu firiem, 2 roky pred bankrotom až 76,80 % z celkového počtu firiem a až 73,90 % z celkového počtu firiem 3 roky pred bankrotom.

Tvar diskriminačnej funkcie bol nasledovný.

$$100*Z=-1{,}255*R_1+2{,}003*R_2-0{,}824*R_3+5{,}221*R_4-0{,}689*R_5-1{,}164*R_6+0{,}706*R_7+1{,}408*R_8-85{,}544$$

kde R_1 = nákladové úroky/hrubý zisk z hospodárskej činnosti (dlhová služba, %),
R_2 = dlhodobé zdroje/vložený kapitál (krytie vloženého kapitálu, %),
R_3 = čistý cash–flow/bankové úvery a pôžičky (schopnosť splácania, %),
R_4 = hrubý zisk z hospodárskej činnosti/čisté tržby celkom (hrubá prevádzková rentabilita, %),

R_5 = záväzky z obchodného styku/nakupované výkony vrátane DPH (prečerpanie u veriteľov z obchodného styku, dni),

R_6 = ročná zmena objemu pridanej hodnoty (%),

R_7 = (zásoby nedokončenej výroby–prijaté preddavky+pohľadávky z obchodného styku)/tržby celkom vrátane DPH (prečerpanie u odberateľov, dni),

R_8 = investície do neobežného majetku/pridaná hodnota (miera tvorby neobežného majetku, %).

Ukazovateľ R_3 so znamienkom – zmierňuje, ako výsledok, ukazovateľ R_1 v extrémnych situáciách. Ukazovateľ R_7 so znamienkom + musí byť interpretovaný v korelácii s ukazovateľom R_5. Spolu merajú medzipodnikový úver.

Vložený kapitál = neobežný majetok brutto + zásoby + pohľadávky z obchodného styku-záväzky z obchodného styku,

Bankové úvery a pôžičky spolu = emitované obligácie + kontokorentné/revolvingové rámce + úverové linky,

Dlhodobé zdroje = vlastné imanie + odpisy neobežného majetku + kapitálové „úľavy“[4] + obligácie,

Hrubý zisk z hospodárskej činnosti = výsledok hospodárenia pred odpočítaním nákladových úrokov, dane z príjmov, odpisov neobežného majetku a kapitálových „úľav“, rovnako ho možno vyjadriť ako pridaná hodnota-osobné náklady.

Ukazovatele diskriminačnej funkcie poukazujú na faktory zhoršujúcej sa situácie upadajúcich podnikov vo Francúzsku, menovite na nízku rentabilitu, značné bankové úvery a výpomoci a závislosť od dodávateľského úveru.

Šedá zóna (gray area), kde nie je možné zistiť diagnózu, je medzi skóre – 0,250 až + 0,125, podnik bude pravdepodobne „prosperujúci“ pri skóre vyššom ako + 0,125 a pravdepodobne „neprosperujúci“ pri skóre menšom ako – 0,125.

Skutočnosť, že podnik dosiahol záporné skóre ešte neznamenala pravdepodobnosť bankrotu, ale upozornila používateľa modelu, alebo mu umožnila upozorniť iných na znamenia zraniteľnosti, ktoré mohli byť dočasné alebo štrukturálne. Zo spoločností z obdobia rokov 1972–1979 nadobudli až 2/3 z nich kladné skóre v nadchádzajúcich 3 rokoch.

Centrale de Bilans v rámci Banque de France aplikovala diskriminačnú funkciu v dvoch oblastiach.

1. úsilie banky na zamedzenie nárastu úpadku podnikov (pridruženie triedy skóre k pravdepodobnosti úpadku v tomto intervale),
2. umiestnenie „prosperujúcich“ spoločností patriacich do Centrale de Bilans (výpočet skóre pre všetkých členov a ich rozdelenie po deciloch, klasifikácia vo vzťahu k podnikom rovnakej veľkosti alebo podnikom v danom odvetví).

Analýza skóre podľa odvetvia na základe mediánu skóre poskytuje typológiu, podľa ktorej je možné rozlišovať medzi vysoko rastúcimi odvetviami a trhmi (vysoko pozitívne skóre) a zraniteľnými odvetviami so scvrkávajúcimi sa trhmi (vysoko záporné skóre).

Tabuľka č. 16

Negatívne skóre	Vysoko pozitívne skóre
výroba kancelárskeho vybavenia a vybavenia spracovania údajov + 0,978	
ťažba železnej rudy – 1,8	výroba stavebných materiálov + 0,733
stavba lodí – 0,689	výroba nealkoholických a alkoholických nápojov + 0,467
výroba ocele – 0,372	ostatná ťažba + 0,575
výroba automobilov – 0,005	výroba mliečnych výrobkov + 0,558

Podľa autora nastane okamih, keď je potrebné začať sa bližšie zaoberať podnikom vtedy, ak dosiahne záporné skóre na hranici šedej zóny.

ŠVAJČIARSKO

Weibel síce uskutočnil svoju prácu vo Švajčiarsku, ale publikoval ju v roku 1973 v Nemecku. Zostavil výberový súbor 36 neprosperujúcich švajčiarskych firiem v období rokov 1960–1971 a porovnal ich s podobným počtom prosperujúcich firiem podľa veku, veľkosti a predmetu činnosti. Použil jednorozmerné štatistické parametrické a neparametrické testy a analyzoval pomerové ukazovatele oboch skupín veľmi podobným spôsobom ako Beaver v roku 1966. Dospel k záveru, že mnohé z individuálnych pomerových ukazovateľov nemali normálne rozdelenie pravdepodobnosti a preto upustil od viacrozmerných testov.

Zo 41 pôvodných pomerových ukazovateľov vybral 20 na dichotomické porovnávanie. Použil zhlukovú analýzu na zníženie kolinearity a dospel k záveru, že 6 pomerových ukazovateľov bolo zvlášť účinných v rozlišovaní medzi párovanými výberovými súbormi. Tieto pomerové ukazovatele boli typu ukazovateľov likvidity a 1 z nich ((aktíva pozostávajúce z peňazí a peňažných ekvivalentov–bežné pasíva)/(náklady prevádzkovej činnosti–odpisy nehmotného a hmotného investičného majetku)) rozlišoval najlepšie. Taktiež dospel k záveru, že pomerové ukazovatele obrat zásob a celková zadlženosť boli dobrými individuálnymi „prorokmi“. Skúmal rozsah prekrytia (šedú zónu) individuálnych pomerových ukazovateľov oboch skupín a navrhol ad–hoc pravidlá na identifikáciu stavu neprosperity. Potom rozdelil pozorovania do troch rizikových skupín. Skupina nízkeho rizika mala všetkých 6 pomerových ukazovateľov v decilovom rozpätí dobrých firiem, vysokorizikové firmy mali prinajmenšom 3 pomerové ukazovatele v decilovom rozpätí neprosperujúcich firiem a identifikoval aj konečnú kategóriu, v ktorej firma nespadala ani do jedného z predchádzajúcich dvoch zoskupení. Konkrétny tvar Weibelovho modelu publikovaný nebol. Weibelove výsledky boli v štádiu klasifikácie údajne pomerne presné, žiaľ, neboli k dispozícii podrobnosti o tom, aké výsledky dosiahol Weibelov model na výberových testoch a aký bol vývoj modelov vo Švajčiarsku od Weibelovej pôvodnej práce.

HOLANDSKO

Ďalšou pomerne malou krajinou, ktorá upútala pozornosť finančných výskumníkov a predpovedania stavu neprosperity bolo Holandsko. Niekoľko posledných holandských štúdií sa pokúsilo použiť klasifikačné techniky na systémy včasného varovania pred neprosperitou. Hlavný problém, s ktorým sa stretli Abrahams a van Frederikslust v roku 1976, Bilderbeek v rokoch 1977 a 1979 a van Frederikslust v roku 1978 bola malá veľkosť výberového súboru neprosperujúcich firiem. Napriek tomu boli ich práce starostlivo vykonané a potvrdili skutočnosť, že finančné pomerové ukazovatele môžu v skutočnosti dodávať veľa informácií.

Bilderbeek v roku 1977 analyzoval výberový súbor 38 neprosperujúcich a 59 prosperujúcich spoločností v období rokov 1950–1974, ale dospel k záveru, že len 85 firiem malo dostatočné údaje na analýzu. Bilderbeek analyzoval 20 pomerových ukazovateľov v rámci postupného diskriminačného rámca a dospel k modelu s 5 premennými v tvare

$$\mathbf{Z_{NB} = 0{,}45 - 5{,}03*X_1 - 1{,}57*X_2 + 4{,}55*X_3 + +0{,}17*X_4 + 0{,}15*X_5}$$

kde $\mathbf{Z_{NB}}$ = Z–skóre (Holandsko, Bilderbeek),
$\mathbf{X_1}$ = nerozdelený zisk/aktíva celkom,
$\mathbf{X_2}$ = pridaná hodnota/aktíva celkom,
$\mathbf{X_3}$ = záväzky celkom/tržby celkom,
$\mathbf{X_4}$ = tržby celkom/aktíva celkom,
$\mathbf{X_5}$ = čistý zisk/vlastné imanie celkom.

Dve z 5 znamienok (koeficientov), X_4 a X_5, sú pozitívne a protikladné k očakávaniam, pretože pre tento model, záporné skóre naznačuje zdravú situáciu a pozitívne skóre naznačuje klasifikáciu stavu neprosperity. Model bol založený na pozorovaniach za 5 období vykazovania pred výskytom stavu neprosperity, ale nebol založený na jednoročných intervaloch. Výsledky boli len mierne presvedčivé s presnosťami v rozsahu od 70–80 % za 1 rok pred výskytom stavu neprosperity a zostali prekvapivo stabilné za päťročné obdobie. Vo svojej knihe v roku 1979 vysvetľuje, že dôvodom pre stabilitu je to, že tam nie sú žiadne ukazovatele likvidity a taktiež stabilná úloha jeho ukazovateľa pridanej hodnoty. Následné testy Bilderbee-

kovho modelu boli pomerne presné (80 % počas 5 rokov). Viditeľne niekoľko inštitúcií používalo jeho model na praktické účely.

Van Frederikslustov model z roku 1978 zahŕňal testy na výberovom súbore 20 neprosperujúcich a zodpovedajúcom výberovom súbore prosperujúcich pozorovaní za časové obdobie rokov 1954–1974. Všetky firmy boli kótované na Holandskej burze cenných papierov. Okrem vtedy tradičnej výskumnej štruktúry, tj. lineárneho diskriminačného pomerového ukazovateľa za jeden rok a rovnakej apriori pravdepodobnosti predpokladov členstva v skupine, autor uskutočnil niekoľko ďalších testov.

Van Frederikslust sa pokúsil o teoretickú diskusiu pri ním zvolených premenných. Dospel k záveru, že tradičné ukazovatele výkonnosti firmy (tj. likvidita, rentabilita, solventnosť a variabilita niektorých z týchto kategórií) sú správne ukazovatele, na ktoré je potrebné sa pozrieť. Priemyselné zväzy a všeobecné ekonomické premenné sú taktiež považované za dôležité, ale nie sú zahrnuté v tomto modeli. V skutočnosti prvotný model obsahoval len 2 premenné reprezentujúce likviditu a rentabilitu.

Prvotný Van Frederikslustov model analyzoval úrovne pomerových ukazovateľov. Jeho definícia stavu neprosperity zahŕňala mnoho rôznych typov právnych mechanizmov, ale v podstate zahŕňala neschopnosť splatiť fixné záväzky. Výberový súbor zahŕňal textilný priemysel, spracovanie kovov, strojársky priemysel, stavebníctvo, maloobchod a ostatné firmy. Skupina prosperujúcich podnikov (20) bola náhodne vybratá z rovnakých odvetví, podľa veľkosti aktív a časového obdobia ako pri skupine neprosperujúcich podnikov. Prvý model mal tvar:

$$Z_{NF} = 0{,}5293 + 0{,}4488 * X_1 + 0{,}2863 * X_2$$

kde Z_{NF} = Z–skóre (Holandsko, Frederikslust),
X_1 = ukazovateľ likvidity (externé krytie),
X_2 = ukazovateľ rentability (miera rentability vlastného imania).

Autor rozlišoval medzi pomerovým ukazovateľom interného krytia (finančný majetok+zdroje vytvorené za obdobie/krátkodobé cudzie zdroje) a pomerovým ukazovateľom externého krytia (krátkodobé cudzie zdroje v období t plus dostupné krátkodobé cudzie zdroje (t)/krátkodobé cudzie zdroje (t–1)). Externé krytie meria, čo môže byť očakávané od obnovy cudzích zdrojov a dodatočných cudzích zdrojov. Van Frederikslust (1978, strana č. 35): „Neprosperita v čase (t) je úplne určená hodnotami interného a externého krytia v tom okamihu“. Van Frederikslust použil len ukazovateľ externého krytia vo svojom „jednoduchom“ modeli.

BRAZÍLIA

Z nám dostupnej literatúry je z prác brazílskych autorov známa práca Altmana, Baidyu a Riberiu–Diasa. Autori skúmali dva apriórne výberové súbory firiem kategorizovaných ako firmy s vážnymi problémami a bezproblémové firmy. Potom vypočítali hodnoty niekoľkých pomerových ukazovateľov pre každú firmu v každom z oboch výberových súborov. Údaje pokrývali obdobie od 1 do 3 rokov od predloženia výkazov účtovnej závierky pred dátumom výskytu stavu neprosperity. Pomocou lineárnej diskriminačnej analýzy potom analyzovali údaje z roku 1 pred výskytom stavu neprosperity a za zodpovedajúci rok pre kontrolný výberový súbor.

Firmy s vážnymi problémami predstavovali firmy, ktoré podali formálne žiadosti o likvidáciu pod dohľadom súdu, zákonnú reorganizáciu v bankrote a firmy s prejavom vážnych problémov bez akejkoľvek účasti súdu. V takmer všetkých 23 s výnimkou 2 firiem s vážnymi problémami sa tieto prejavili za 30 mesiacov, od januára 1975 do júna 1977. Zastúpené priemyselné odvetvia pozostávali z výroby textilu, nábytku, papiera a celulózy, maloobchodu, výroby plastov, metalurgie a iných. Priemerná veľkosť aktív firiem s vážnymi problémami bola prekvapivo vysoká–323 miliónov cruzeiro (25–30 miliónov USD). Kontrolný výberový súbor (alebo výberový súbor bezproblémových firiem) bol v skutočnosti o niečo menší, s priemernou veľkosťou menej ako 300 miliónov cruzeiro a strednou veľkosťou okolo 200 miliónov cruzeiro. Autori sa snažili vyberať z výberových súborov len súkromné domáce spoločnosti, pretože si mysleli, že štátne podniky alebo afilácie multinacionálnych spoločností vo všeobecnosti vylučovali možnosť zhoršenia ich finančno–ekonomickej situácie

s vyústením do stavu neprosperity.

Klasifikačný postup bol založený na Altmanovom modeli z roku 1968 s úpravami, ktoré dovolili vziať do úvahy brazílske štandardy a postupy vykazovania. Použili rovnaké pomerové ukazovatele, ale X_2 a X_4 boli upravené.

Pokiaľ ide o X_2, účet nerozdeleného zisku v amerických súvahách odráža kumulované zisky firmy znížené o akékoľvek dividendy vyplatené v hotovosti a dividendy vo forme akcií. Podľa názoru autorov, bola vo väčšine prípadov malá, mladá firma diskriminovaná, pretože nemala čas nahromadiť svoje zisky. Ale v Brazílii, kvôli rozdielnym postupom finančného vykazovania a úprav o infláciu, neexistoval žiadny presný ekvivalent k nerozdelenému zisku. Najbližšie k nemu mala položka nerozdeleného zisku po vyplatení dividend. Táto suma bola obyčajne prevedená v priebehu krátkeho časového obdobia (napríklad 2 rokov) prostredníctvom akciových dividend na účet zvaný kapitál.

Navyše rezervy, ktoré boli vytvorené na úpravu peňažnej korekcie stálych aktív a udržiavanie pracovného kapitálu boli odpočítané od zisku a preto znižovali nerozdelený zisk, ktorý mal byť ponechaný vo firme. Tieto rezervy však zvyšovali aktíva aj vlastné imanie firmy a boli rovnako prevádzané na účet kapitálu. V podstate suma kapitálu, ktorá predstavovala príspevky zdrojov zo strany vlastníkov firmy bola jedinou časťou vlastného imania, ktorá nebola považovaná v brazílskom ekvivalente za nerozdelený zisk, X_2 bolo potom vypočítané ako:

$$X_2 = \frac{\textbf{vlastné imanie celkom – kapitál vložený akcionármi}}{\textbf{aktíva celkom.}}$$

Presnejšie vyjadrenie čitateľa by bolo kumulatívny ročný nerozdelený zisk plus kumulatívne rezervy vytvorené počas života firmy, ale bolo veľmi ťažké získať tieto informácie z prostredia mimo firmy a autorom neboli dostupné.

Pretože základné imanie väčšiny brazílskych firiem nebolo obchodovateľné, nemohla byť použitá premenná, ktorá meria trhovú hodnotu základného imania (počet emitovaných akcií krát posledná trhová hodnota akcie). Na odvodenie nových hodnôt pre X_4 bola nahradená účtovná hodnota základného imania a táto vydelená cudzími zdrojmi celkom. Zostávajúce 3 premenné neboli upravené, aj keď si boli autori vedomí skutočnosti, že v brazílskom účtovníctve boli aj určité finančné náklady upravované o infláciu.

Autori vyvinuli dve diskriminačné funkcie, Z_1 a Z_2, ktoré majú tvary:

$$\mathbf{Z_1 = 1{,}44 + 4{,}03*X_2 + 2{,}25*X_3 + 0{,}14*X_4 + 0{,}42*X_5}$$

kde $\mathbf{X_2}$ = nerozdelený zisk/aktíva celkom,
$\mathbf{X_3}$ = zisk pred odpočítaním nákladových úrokov a daní/aktíva celkom,
$\mathbf{X_4}$ = trhová hodnota prioritných a kmeňových akcií (počet akcií krát cena za akciu)/cudzie zdroje celkom,
$\mathbf{X_5}$ = tržby celkom/aktíva celkom.

$$\mathbf{Z_2 = -1{,}84 - 0{,}51*X_1 + 6{,}23*X_3 + 0{,}71*X_4 + 0{,}56*X_5}$$

kde $\mathbf{X_1}$ = (obežné aktíva – bežné pasíva)/aktíva celkom,
$\mathbf{X_3}$ = zisk pred odpočítaním nákladových úrokov a daní/aktíva celkom,
$\mathbf{X_4}$ = trhová hodnota prioritných a kmeňových akcií (počet akcií krát cena za akciu)/cudzie zdroje celkom,
$\mathbf{X_5}$ = tržby celkom/aktíva celkom.

V oboch prípadoch je prahom citlivosti 0 a akákoľvek firma so skóre vyšším než 0 je klasifikovaná ako firma, ktorá má viacrozmerný profil podobný prosperujúcim podnikom a podniky so skóre nižším než 0 ako firmy, ktoré majú charakteristiky podobné podnikom, ktoré zaznamenali vážne problémy.

Výsledky modelov sú v podstate identické, založené na údajoch 1 roka pred výskytom stavu neprosperity. Model Z_1 bol lepší pre roky 2 a 3, preto sa zamerali len na výsledky tohto modelu. Model sa vyznačoval celkovou presnosťou 88 %.

Autorom článku je Ing. Peter Vlkolinský, PhD.
úverový analytik AKCENTA,
spořitelní a úvěrní družstvo, Bratislava

Zoznam použitej literatúry

ALTMAN, EDWARD I.: Corporate financial distress and bankruptcy, A complete guide to predicting & avoiding distress and profiting from bankruptcy. Second edition. John Wiley & Sons, Inc., 1993. ISBN 0–471–55253–4.

CHECKLEY, K.–DICKINSON, K.: Problem Loans, A banker´s guide. London, United Kingdom: Euromoney Books, Copyright © 2000 Euromoney Institutional Investor PLC, except where indicated, Hobbs the Printers Ltd, 2000. ISBN 1 85564 748 6.

CUERVO GARCÍA, A.: Analisis y Planificación Financiera de la Empresa, Primera edición. Fuenlabrada (Madrid): Gráficas Rogar, S.A., 1994. ISBN 84–470–0322–1.

ZALAI, K. A KOLEKTÍV: Finančno–ekonomická analýza podniku. 7. rozšírené a doplnené vydanie. Bratislava: Sprint vfra., 2010. ISBN 80–88848–61–X.

NEUMAIEROVÁ, I.–NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Prvé vydanie. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2002.

JÍLEK, J.: Finanční rizika, Praha: GRADA Publishing, a.s., 2000. ISBN 80–7169–579–3.

ZALAI, K.: Možnosti prognózovania finančného vývoja slovenských podnikov. BIATEC, ročník 8, 1/2000. Bratislava:, 2000.

ŠNIRCOVÁ, J.: Možnosti prognózovania finančnej situácie podnikov v slovenskej ekonomike. BIATEC, 4/1997.

KABÁT, L.: „Ako ďalej v aplikácii Altmanovho modelu?“, Finančný manažér, Ročník XI., číslo 1, strana č. 7

ALTMAN, EDWARD I.: The success of business failure prediction models, An international survey. Elsevier Science Publishers B. V. (North–Holland), 1984. ISBN 0378–4266/84.

MICHA, B.: Analysis of Business Failures in France, Journal of Banking and Finance No. 8, p. 281–291, Elsevier Science Publishers B. V. (North–Holland), 1984-

FETISOVOVÁ, E.–NAGY, L.: Prognózovanie finančnej situácie pomocou Virágov a Hajduho modelu. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, december 2010. ISBN 978–80–225–3142–9.

HURTOŠOVÁ, J.: Konštrukcia ratingového modelu, nástroja hodnotenia úverovej spôsobilosti podniku, dizertačná práca. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave, Fakulta podnikového manažmentu, Katedra podnikových financií, 2009.

VLKOLINSKÝ, P.: Prehľad metód hodnotenia bonity klienta, uchádzajúceho sa o úver, bankovú záruku či iný aktívny bankový obchod, založených na metódach prognózovania finančnej tiesne, doktorandské minimum. Bratislava: Ekonomická univerzita v Bratislave, Fakulta podnikového manažmentu, Katedra podnikových financií, 2004.

---

[1] v tejto časti je použité doktorandské minimum autora článku s názvom „Prehľad metód hodnotenia bonity klienta, uchádzajúceho sa o úver, bankovú záruku či iný aktívny bankový obchod, založených na metódach prognózovania finančnej tiesne“ z roku 2004

[2] v našom ponímaní bežné pasíva predstavujú súčet krátkodobých záväzkov, bežných bankových úverov, krátkodobých finančných výpomocí a ostatných pasív–prechodných účtov pasív, v článku neboli bližšie špecifikované

[3] Bernard Micha, Analysis of Business Failures in France, Journal of Banking and Finance No. 8, p. 281–291, Elsevier Science Publishers B. V. (North–Holland), 1984

[4] kapitálové „úľavy“, capital allowances, podnikateľské subjekty napríklad vo Veľkej Británii sú oprávnené na vykázanie kapitálových „úľav“ na účely zníženia dane z príjmu

Rozbor medzinárodnej daňovej politiky Slovenskej republiky

Martin GEŠKO

1. VÝCHODISKÁ A CIELE PRI UZATVÁRANÍ ZMLÚV O ZAMEDZENÍ DVOJITÉHO ZDANENIA

Pre komplexný a objektívny rozbor súčasnej medzinárodnej daňovej politiky Slovenskej republiky v oblasti dvojstranných opatrení je v prvom rade potrebné skúmať ciele, ktoré si vytýčili tvorcovia tejto politiky (ak existujú), ako aj motivácie, ktoré určovali charakter prijatých opatrení.

Ciele medzinárodnej daňovej politiky Slovenskej republiky v oblasti dvojstranných opatrení nie sú explicitne definované v žiadnom oficiálnom dokumente, ich obsah však môžeme vyvodiť zo sprievodných dokumentov jednotlivých zmlúv uzatváraných Ministerstvom financií SR, ako aj zo všeobecných cieľov Modelovej zmluvy OECD (na ktorú sa dokumenty odvolávajú). Podľa úvodu k Modelovej zmluve OECD je hlavným cieľom tejto zmluvy *„ozrejmiť, štandardizovať a upevniť fiškálnu situáciu daňovníkov pôsobiacich v obchodných, priemyselných, finančných alebo ostatných podobných aktivitách v iných štátoch prostredníctvom spoločných riešení podobných prípadov dvojitého zdanenia aplikovanými všetkými krajinami.“*[1] Cieľom Modelovej zmluvy je predovšetkým zamedzenie dvojitého zdanenia medzi členskými krajinami OECD, obmedzenie daňových únikov, zabezpečenie nediskriminácie daňovníkov, ako aj rozšírenie medzinárodnej spolupráce v oblasti správy daní. Deklarovaným cieľom zmlúv teda nie je len zamedzenie dvojitého zdanenia, ale aj vytváranie stabilného medzinárodného ekonomického prostredia podporujúceho rozvoj medzinárodných ekonomických vzťahov.

Podľa predkladacej správy k návrhu zmluvy medzi Slovenskou republikou a Spojenými štátmi mexickými (podobné formulácie sú použité aj v materiáloch k ďalším zmluvám uzavretým SR) je cieľom zmluvy *„vytvoriť právny rámec pre rozvoj všestranných a vzájomne výhodných hospodárskych vzťahov.“* Zmluva ďalej *„eliminuje nadmerné daňové zaťaženie odstránením zdanenia toho istého príjmu dvakrát“*, čím sa stáva *„jednou z najdôležitejších podmienok rozvoja dvojstranných zahranično-obchodných vzťahov“*. Ďalším prínosom zmluvy by malo byť odstránenie diskriminácie v zdanení príjmov zahraničných podnikateľov, zabezpečenie rovnakých konkurenčných podmienok pre domáce a zahraničné spoločnosti a zabránenie diskriminácie tuzemských podnikateľov. Zmluva má tiež hrať úlohu v rozvoji spolupráce daňových administratív pri predchádzaní daňových únikov.[2]

Formálne deklarované ciele daňovej politiky SR v oblasti dvojstranných opatrení by bolo možné na základe materiálov k uzavretým zmluvám zhrnúť nasledovne:

1. zamedzenie nadmerného dvojitého zdanenia príjmov
2. vytvorenie stabilného právneho rámca pre rozvoj hospodárskych vzťahov
3. odstránenie diskriminácie v zdanení príjmov zahraničných podnikateľov
4. zabránenie diskriminácie tuzemských podnikateľov
5. zabezpečenie rovnakých konkurenčných podmienok pre domáce a zahraničné spoločnosti
6. napomáhanie v rozvoji spolupráce daňových administratív.

Podobne široká definícia daňovo-zmluvných politík je vlastná viacerým rozvinutým krajinám. Napríklad v prípade Rakúskej republiky sa za hlavné ciele daňovo-zmluvnej politiky považuje okrem zamedzenia dvojitého zdanenia aj podpora ekonomického rozvoja, prevencia daňových únikov na medzinárodnej úrovni, ako aj zabezpečenie právnej istoty a určitosti.[3]

Pri skúmaní súčasného stavu považujeme z ekonomického pohľadu za významné poznanie **motivácií** (v zmysle ekonomických cieľov, ktoré majú byť dosiahnuté), ktoré determinujú pozíciu Slovenskej republiky pri vyjednávaní zmlúv.

V prípade zmlúv uzatvorených v období do roku 1990 musíme brať ohľad na to, že tieto zmluvy boli motivované skôr politickými ako ekonomickými cieľmi. V ďalšom období je podľa informácií z Ministerstva financií SR, ako aj na základe niektorých oficiálnych dokumentov[4], možné tvrdiť, že formulácia stanovísk Slovenskej republiky pri vyjednávaní zmlúv sa od roku 1990 až do roku 2008 odvíjala predovšetkým od aktuálneho znenia vzorovej zmluvy OECD, tzn. Slovenská republika pri vyjednávaní zmlúv neformulovala osobitné požiadavky na jednotlivé sledované ustanovenia[5]. Až pri príprave zmluvy so Sýrskou arabskou republikou (podpísaná 2009) sa vychádzalo už z rozšíreného súboru vstupných informácií. Východiskové pozície pre vyjednávanie zmlúv sa v súčasnosti, na základe tvrdení zodpovedných pracovníkov Ministerstva financií SR, vyjadrených aj v texte dôvodovej správy k návrhu ZZDZ so Sýrskou arabskou republikou, formulujú na základe Vzorovej zmluvy OECD, Vzorovej zmluvy OSN, ako aj na základe informácií Ministerstva hospodárstva SR, týkajúcich sa vzájomnej obchodnej pozície a predpokladaného obchodného vývoja. Uvedené vyplýva z textu spomínanej dôvodovej správy k zmluve so Sýrskou republikou, kde sa uvádza: „*Predložený Návrh na uzavretie Zmluvy medzi vládou Slovenskej republiky a vládou Sýrskej arabskej republiky o zamedzení dvojitého zdanenia a zabránení daňovému úniku v odbore daní z príjmov zodpovedá vnútroštátnym právnym podmienkam, ako aj tradičným požiadavkám bilaterálnych daňových vzťahov upravujúcich rozdelenie práva na daň z jednotlivých príjmov medzi štát zdroja príjmu a štát rezidencie skutočného vlastníka príjmu a je v súlade so Zásadami vlády SR pre oblasť medzinárodných zmlúv schválenými uznesením vlády č. 615 z 26. 08. 1997. … Predmetom zmluvy, ktorá vychádza z Modelových zmlúv OECD a OSN, pričom sa zohľadnili niektoré špecifiká z podmienok oboch štátov ...*“

Z textu je zrejmá snaha o cieľavedomejšiu formuláciu ekonomických podmienok pre uzatváranú zmluvu. Z prístupných zdrojov však nie je možné presne vymedziť konkrétne ekonomické kritériá, ktorým by mala formulácia podmienok podliehať.

2. ANALÝZA EFEKTÍVNOSTI EKONOMICKÝCH NÁSTROJOV

Pri zmluvách o zamedzení dvojitého zdanenia považujeme z ekonomického hľadiska za dôležitú úpravu troch oblastí:

1. Vhodnosť metódy zamedzenia dvojitého zdanenia
2. Politika sadzieb dane z príjmov vyberanej zrážkou
3. Definície daňových náležitostí určujúcich rozsah daňovej povinnosti zahraničných subjektov.

V našom článku sa budeme venovať prvej oblasti.

Vyhodnotenie vhodnosti metód použitých v jednotlivých zmluvách závisí od deklarovaných cieľov medzinárodnej daňovej politiky a zvolenej koncepcie neutrality. Treba mať na pamäti, že zmluvy vznikali počas rôznych období a s rozdielnou motiváciou. Na základe metód aplikovaných v zmluvách od roku 1993 môžeme súčasnú medzinárodnú daňovú politiku Slovenskej republiky v oblasti dvojstranných opatrení charakterizovať ako politiku vo svojich dôsledkoch neutrálnu predovšetkým z pohľadu zdanenia tuzemských subjektov. Takýto prístup (známy ako prístup neutrality vývozu kapitálu) vo svojej čistej podobe sa obvykle považuje za prístup uplatňovaný ekonomicky silnými, kapitál exportujúcimi krajinami, ktorých záujem je predovšetkým v zabezpečení daňového výnosu a v snahe zamedziť, aby dane hrali významnejšiu úlohu v prípade rozhodovania sa investorov z týchto krajín či investovať v zahraničí alebo tuzemsku.[6]

V prípade zmlúv uzavretých do roku 1989 vzhľadom na ich „politický“ charakter nie je možné hovoriť o ekonomicky opodstatnenom prístupe. Aplikácia metódy vyňatia s výhradou progresie bola obmedzená, na príjmy, ktoré sú najvýznamnejšími v rámci medzinárodných ekonomických vzťahov (úroky, licenčné poplatky, dividendy), sa aplikovala metóda jednoduchého zápočtu.

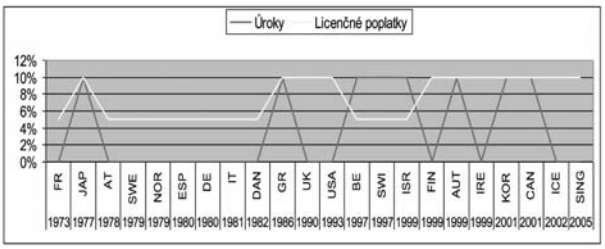
Z pohľadu **neutrality medzinárodného zdanenia** sa využitie metódy jednoduchého zápočtu javí ako vhodné, pretože z pohľadu domácich rezidentov táto metóda spĺňa podmienku horizontálnej rovnosti rezidentov, tzn. ich ekonomická kapacita sa zdaňuje rovnako bez ohľadu na zdroj príjmu. Metóda tiež eliminuje substitučný efekt zdanenia vo forme špekulatívnej motivácie spojenej so snahou investorov o využitie krajín s nižším zdanením v prípade niekto-

rých typov investícií[7] a tým zvyšuje efektívnosť daňového systému.

Využitie tejto metódy zmluvnou krajinou pri jej rezidentoch má za dôsledok znemožnenie využitia akýchkoľvek selektívnych úľav vo forme nižších sadzieb dane v Slovenskej republike ako hostiteľskej krajine.

Tým sa dostávame k **rozboru politiky sadzieb dane z príjmov vyberanej zrážkou**. Jedným z hlavných ekonomických motívov uzatvárania zmlúv o zamedzení dvojitého zdanenia je predovšetkým snaha o rozdelenie daňového výnosu medzi zmluvné krajiny. Z tohto aspektu je potrebné posudzovať Slovenskú republiku z pohľadu jej investičnej a ekonomickej pozície vo vzťahu k zmluvnej protistrane. Tento prístup je konzistentný s prístupom Rixena (2008) a Chisika a Daviesa (2004). Nami vymedzených 5 skupín krajín poskytuje podľa nášho názoru dostatočný základ na posúdenie ekonomické dopadu použitých sadzieb dane.

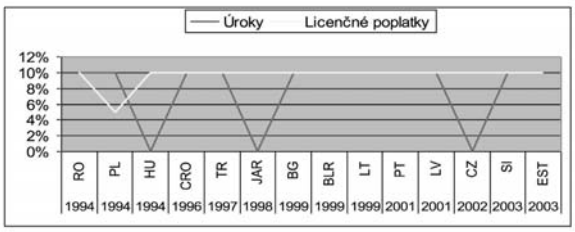
Prvá skupina krajín predstavuje krajiny, ktoré sú absolútnymi čistými investormi v SR a zároveň sú to krajiny s výrazne vyšším ukazovateľom ekonomickej výkonnosti (HDP per capita). Pri týchto krajinách môžeme predpokladať, že sú vo vzťahu k ekonomike SR čistým zdrojom kapitálu, či už vo forme priamych kapitálových vkladov alebo úverov, ako aj priemyselných patentov. Slovenská republika plní vo vzťahoch s týmito krajinami úlohu jednostranného zdroja príjmu (zmluvné krajiny sú takmer výlučne príjemcami). Ak budeme predpokladať, že výška sadzby dane vyberanej zrážkou sa dotýka daňového výnosu zmluvnej strany a nemá priamy negatívny dopad na motiváciu investora[8], praktickým záujmom SR vo vzťahu k týmto krajinám by mali byť **čo najvyššie sadzby dane vyberanej zrážkou**. Avšak, ako vyplýva z predchádzajúcej analýzy, sadzby dane práve v tejto skupine pri sledovaných druhoch príjmov (lic. popl., úroky) sú relatívne nízke (priemerná sadzba na úroky 3,64%, lic. popl. 7,5%).



Graf 1 Výška sadzieb 1. skupina (časovo)

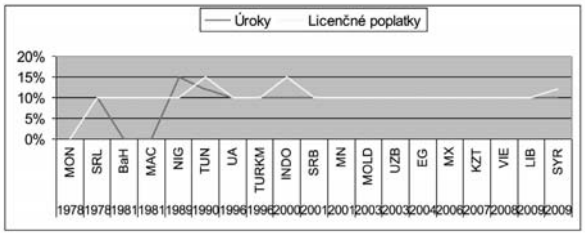
Najnižšie sadzby sú dohodnuté v zmluvách z obdobia 1973 až 1982 (napr. Francúzsko, Nemecko, Rakúsko, Taliansko), tzn. v čase, keď uzatváranie zmlúv malo skôr politický charakter bez zváženia ekonomických dopadov. Ich súčasná aplikácia môže preto znamenať stratu daňového výnosu SR v prospech rozpočtov zmluvných krajín, ktorá nie je vyvážená žiadnymi úžitkami vo forme investícií.

Motivácia pre stanovovanie sadzieb v **druhej skupine** sa od tej predchádzajúcej líši. V tejto skupine krajín predpokladáme vyrovnanejšie toky vzájomných platieb a teda nižšiu motiváciu pre získanie čo najvyššieho podielu na daňovom výnose. S ohľadom na problém osobitného ponímania úrokov (ich odpočítateľnosť od základu dane), ktorý popisujeme nižšie, by sme za účelom rovnomerného rozdelenia daňového výnosu a zabezpečenie neutrality za vhodnejšie považovali rovnomerné rozdelenie daňového výnosu prostredníctvom rovnomerného uplatňovania vzájomne prijateľných sadzieb (tzn. tiež neaplikáciu nulových sadzieb dane)[9]. Priemerná úroveň sadzieb v tejto skupine krajín je 7,86% v prípade úrokov a 9,64% pri licenčných poplatkoch.



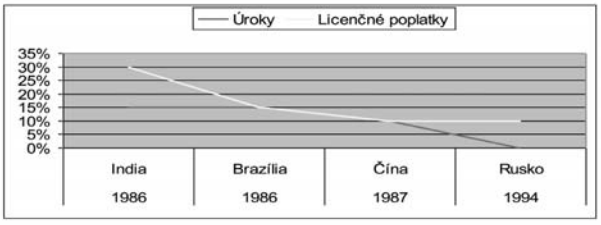
Graf 2 Výška sadzieb 2. skupina (časovo)

Sadzby aplikované v zmluvách s krajinami **tretej skupiny**, pri ktorých predpokladáme, že budú zdrojom platieb v prospech SR, by primárny ekonomický záujem mohol spočívať v dosiahnutí čo najvyššieho podielu na daňovom výnose. Určitým ukazovateľom v tomto smere môžu byť aj relatívne vyššie priemerné sadzby dane (8,79% pre úroky a 10,11% pre licenčné poplatky), i keď od roku 2001 je badateľný trend k zjednocovaniu sadzieb vo výške 10%.



Graf 3 Výška sadzieb 3. skupina (časovo)

Osobitnou skupinou sú **krajiny BRIC** (Brazília, Rusko, India, Čína). Tieto krajiny patria medzi najľudnatejšie na svete a majú pravdepodobne najväčšiu perspektívu rastu. Ako vidno na grafe, sadzby dane v zmluvách s týmito krajinami vykazujú pomerne extrémne hodnoty (s výnimkou Ruska). Priemerná hodnoty sadzby dane na úroky je 10% a v prípade licenčných poplatkov dokonca 16,25%.

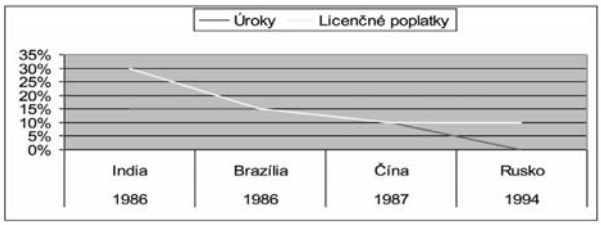


Graf 4 Výška sadzieb 4. skupina (časovo)

Z grafu tiež vidíme jednoznačný trend k poklesu sadzieb. Z pohľadu vzájomnej ekonomickej pozície je tieto krajiny (bez ohľadu na hodnotu HDP per capita) potrebné brať podobne ako krajiny 2. skupiny, pretože vzhľadom na svoju veľkosť môžu predstavovať významný zdroj investícií do SR (známe sú akvizičné snahy oceliarskej spoločnosti z Indie) ale aj perspektívny cieľ pre investície zo SR (napr. prebiehajúce spoločné investície slovenských firiem v čínskej energetike). Za vhodné by sme preto považovali rovnomerné rozdelenie daňového výnosu prostredníctvom rovnomerného uplatňovania vzájomne prijateľných sadzieb dane.

Osobitne vyčlenenou skupinou krajín sú **krajiny s preferenčným daňovým systémom**. Tieto krajiny sú často využívané ako prostriedky v rámci rôznych daňovo a majetkovo optimalizačných štruktúr. Z pohľadu ekonomickej pozície tu platia podobné charakteristiky ako v prípade 1. skupiny, tzn. primárnym cieľom SR by mala byť ochrana daňového výnosu spolu s eliminácou prípadných špekulatívnych motívov pre tuzemských investorov. To by malo smerovať k uplatňovaniu vyšších sadzieb dane.

Ako vidíme z grafu, reálny stav je rozdielny. Priemerná hodnota sadzby na úroky je len 2,5% a v prípade licenčných poplatkov je to 6,25%, čo sú najnižšie hodnoty zo všetkých skupín.



Graf 5 Výška sadzieb 5. skupina (časovo)

Ak zoberieme do úvahy, že Holandsko, Cyprus a Luxembursko patria medzi krajiny s významným podielom na PZI v Slovenskej republike, aplikácia nízkych sadzieb môže viesť k **strate daňového výnosu** nevyváženej inými prínosmi.

Vo vzťahu k **všetkým skupinám** vidíme ako významný nedostatok **z pohľadu podmienok neutrality medzinárodnej daňovej politiky** distorziu, ktorá vzniká pri rozhodovaní investorov zo zmluvných krajín o spôsobe financovania investícií. Ako sme už uviedli pri hodnotení jednostranných opatrení, dôvodom je prístup k zdaňovaní úrokov z úverov. Kým v prípade nezmluvných krajín zabezpečená neutralita aplikáciou nominálnej výšky dane z príjmov vyberanej zrážkou, pri aplikácii nižších, resp. až nulových sadzieb dane na výplatu úrokov v dôsledku aplikácie zmlúv vzniká diferenciál v efektívnom zdanení výnosov dcérskej spoločnosti zahraničnej materskej spoločnosti v SR. Dôvodom je odpočítateľnosť úrokov od základu dane.

Predpokladajme záujem investora zo zmluvnej krajiny (napríklad Rusko) založiť v SR dcérsku spoločnosť a jej prostredníctvom investovať určitú sumu, ktorá prinesie ročné výnosy v hodnote 1000 EUR pri nákladoch (bez úrokov) 500 EUR.

V prípade, ak by sa rozhodol pre kapitálové financovanie, spoločnosť by zdanila hrubý zisk v hodnote 500 EUR, tzn. daň by predstavovala 100 EUR a čistý zisk investora na vyplatenie v podobe podielu na zisku 400 EUR. Daňový výnos SR by predstavoval 100 EUR.

Ak by sa rozhodol pre dlhové financovanie s úrokom napr. 20% p.a., vyplatený úrok v hodnote 200 EUR by sa v SR nezdanil (sadzba podľa zmluvy 0%, daň 0 EUR) a investor by prijal čistý úrok 200 EUR (zdaniteľný po uplatnení nákladov v RF). Na zdanenie by zostal hrubý zisk spoločnosti v hodnote 300 EUR. Po zdanení (sadzba dane v SR pre zjednodušenie 20%, tzn. daň 60 EUR) by investor dostal podiel na zisku 240 EUR, tzn. jeho celkový výnos z investície v SR by bol 440 EUR (neberieme do úvahy zdanenie v RF) a daňový výnos SR by predstavoval len 60 EUR. Časť daňového výnosu sa bez protihodnoty presúva do druhej zmluvnej krajiny.[10]

Záver

Výber metódy na zamedzenie dvojitého zdanenia v rámci dvojstranných opatrení by mal reflektovať všeobecný charakter daňovej politiky určitého štátu, pričom prostredníctvom použitej metódy by sa mali čo najefektívnejšie dosahovať ciele konkrétnej daňovej politiky. Je zrejmé, že charakter tejto politiky, a tým aj použitá metóda na zamedzenie dvojitého zdanenia, musia byť prispôsobené ekonomickej situácii danej krajiny, stupňu jej rozvoja, ekonomickej pozícii v rámci medzinárodných tokov kapitálu a cieľom hospodárskej politiky danej krajiny. Ak budeme rešpektovať nami zvolené ciele daňovej politiky, jedinou prípustnou metódou je metóda jednoduchého zápočtu. Túto požiadavku spĺňajú všetky zmluvy uzatvorené Slovenskou republikou od roku 1993.

Inú situáciu nám analýza preukázala v oblasti politiky sadzieb dane z príjmov vyberanej zrážkou. Najzásadnejším odporúčaním pre správu daní je odporúčanie renegociovať niektoré zo zmlúv. Ide predovšetkým o zmluvy 1., 4. a 5. skupiny, ktorých stanovenie sadzieb dane vyberanej zrážkou nekorešponduje so vzájomnou ekonomickou pozíciou, resp. so záujmami Slovenskej republiky. Pre porovnanie, priemerný rok uzavretia zmluvy v 1. skupine je 1990, v druhej skupine 1999, v tretej 1997, v štvrtej 1988 a v piatej dokonca 1986. Z toho vidíme, že zmluvy zo skupín 1, 4 a 5 patria medzi najstaršie zmluvy, čo zodpovedá nevhodnej úprave sadzieb dane (tzn. politická, nie ekonomická motivácia na ich uzavretie).

Ako vyplýva z našej analýzy v prípade skupín 1 a 5 by sa Slovenská republika mala snažiť o čo najvyššie sadzby dane, naopak v prípade skupiny 4 (krajiny BRIC) by sadzby mali byť vyrovnané s priemerom. Na grafoch č. 4 a 5 je viditeľné, že skutočné sadzby sú v rozpore so žiadaným stavom.

Z toho dôvodu by bolo pre Slovenskú republiku ekonomicky prínosné, keby sa príslušné inštitúcie pokúsili o renegociáciu týchto zmlúv, pričom by pri stanovovaní sadzieb rešpektovali nami definované kritériá.

Podľa nášho názoru by navrhované zmeny a úpravy existujúceho systému mohli zvýšiť efektívnosť daňového systému Slovenskej republiky vo vzťahu k medzinárodným ekonomickým aktivitám.

Autorom článku je Ing. Martin Geško, PhD., z Katedry financií na Národohospodárskej fakulte EU v Bratislave

---

[1] Model Tax Convention on Income and on Capital, April 2000, OECD Committee on Fiscal Affairs, časť Úvod (Introduction), str. I-1

[2] Predkladacia správa k návrhu Zmluvy medzi SR a Spojenými štátmi mexickými o zamedzení dvojitého zdanenia..., vypracovaná Ministerstvom financií SR; www.finance.gov.sk

[3] Loukota, H., Seitz, W., Toifl, G.: *Austria's Tax Treaty Policy*, Bulletin, International Bureau of Fiscal Documentation, 8/9 2004

[4] Dôvodové správy k uzatváraným ZZDZ; pozri napríklad Dôvodová správa k návrhu Zmluvy medzi Slovenskou republikou a Spojenými štátmi mexickými o zamedzení dvojitého zdanenia a zabránení daňovému úniku v odbore daní z príjmov

[5] Tu máme na mysli požiadavky v oblasti rozsahu daňovej povinnosti, resp. použitých sadzieb dane.

[6] Goodspeed T.J., Witte A.D.: *International Taxation*, Encyclopedia of Law and Economics, 1999, www.encyclo.findlaw.com/6080book.pdf

[7] Ide predovšetkým o investície menej náročné na kapitál a umiestnenie, ktoré majú vyššiu citlivosť na výšku zdanenia v hostiteľskej krajine (pozri kapitolu 1)

[8] Samozrejme, do úvahy neberieme vplyv *gross* zdaňovania pri zdroji, tzn. nemožnosť uplatnenia príslušných nákladov. Investori vo všeobecnosti preferujú zdanenie v krajine svojej rezidencie, tento vplyv však podľa nášho názoru nemôže spôsobiť nerealizáciu zamýšľanej investície. Problém je možné vyriešiť napríklad zjednodušením podávania priznaní zahraničnými osobami v SR.

[9] Významný vplyv v tomto ohľade majú smernice Európskej komisie, osobitne Smernica upravujúca výplatu úrokov medzi závislými osobami; ich vplyv sme zahrnuli do praktických odporúčaní v ďalšej časti kapitoly

[10] Opäť zdôrazňujeme, že v uvádzaných záveroch zatiaľ nereflektujeme vplyv smerníc EK. Spôsob zdanenia vyplácaných úrokov upravený smernicou nemôže byť zmenený prostredníctvom zmluvy o zamedzení dvojitého zdanenia.

Grafy 1–5: Zdroj: autor podľa údajov MFSR

Novela zákona o konkurze a reštrukturalizácii zatiaľ nesplnila očakávania

Jana MARKOVÁ

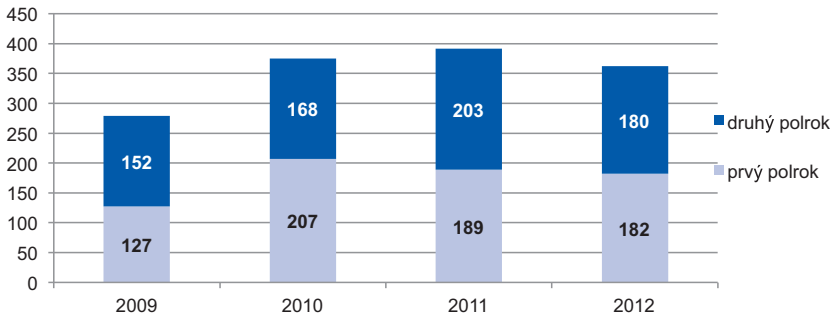
Do úvodu roku 2012 sme vstupovali s otázkou, či novela zákona o konkurze a reštrukturalizácii (zákon č. 348/2011 Z. z.) **splní všeobecné očakávania o náraste počtu vyhlásených konkurzov** (najmä tzv. veriteľských) **a povedie okrem iného k ozdraveniu podnikateľského prostredia** od firiem, ktoré by bez legislatívnej zmeny dlhodobejšie prenášali vlastné finančné problémy na svojich obchodných partnerov.

Po analýze nerovnomerného vývoja počtu vyhlásených konkurzov v prvom polroku (ich vysoký počet v prvom štvrťroku vystriedal v nasledujúcom kvartáli výrazný pokles) sme dospeli k záveru, že polročné obdobie je krátkym časovým úsekom na vyvodzovanie jednoznačných záverov (Finančný manažér 3/2012). Aj vývoj v druhom polroku potvrdil, že naša opatrnosť bola opodstatnená. **Domnievame sa, že väčší vplyv než zmena konkurznej legislatívy mali na množstvo vyhlásených konkurzov za celý rok 2012 makroekonomické podmienky, ktoré ovplyvňujú podnikateľské prostredie a ktoré sa v porovnaní s rokom 2011 výrazne nezmenili. Legislatívna zmena sa zatiaľ prejavila iba v prvom štvrťroku 2012,** kedy sme zaznamenali vôbec najvyšší kvartálny počet vyhlásených konkurzov za celé obdobie, počas ktorého spoločnosť CRIF - Slovak Credit Bureau, s.r.o. analyzuje vývoj konkurzov, t. j. od roku 2006.

VÝVOJ POČTU A PODIELU VYHLÁSENÝCH KONKURZOV V SR

Takmer rovnaký počet vyhlásených konkurzov v prvom polroku (182) a v druhom polroku (180) spôsobil, že **ich celkový počet za rok 2012 (362 vyhlásených konkurzov) bol o 30, t. j. o 7,65 % nižší ako v roku 2011, kedy bolo za obdobie od roku 2006 vyhlásených najviac, až 392 konkurzov.** Ich počet za rok 2012 zároveň nedosiahol úroveň z roku 2010, kedy bolo vyhlásených 375 konkurzov, ale prevyšoval ich počet z roku 2009 (279 vyhlásených konkurzov). Vývoj počtu vyhlásených konkurzov od roku 2009 (vrátane polrokov) zachytáva graf č. 1.

Počet zbankrotovaných firiem nebol v každom z analyzovaných rokov v rámci 21 sekcií ekonomických činností (odvetví) rovnaký a medziročné zmeny v ich počtoch nie vždy zodpovedali vývoju za Slovenskú republiku ako celok. Napríklad v roku 2012 nebol vyhlásený ani jeden konkurz v šiestich a v roku 2011 v piatich sekciách ekonomických činností. Okrem sekcie O - verejná správa a obrana; povinné sociálne zabezpečenie sú to odvetvia, v ktorých podniká malý počet podnikateľských subjektov vrátane fyzických osôb – živnostníkov.



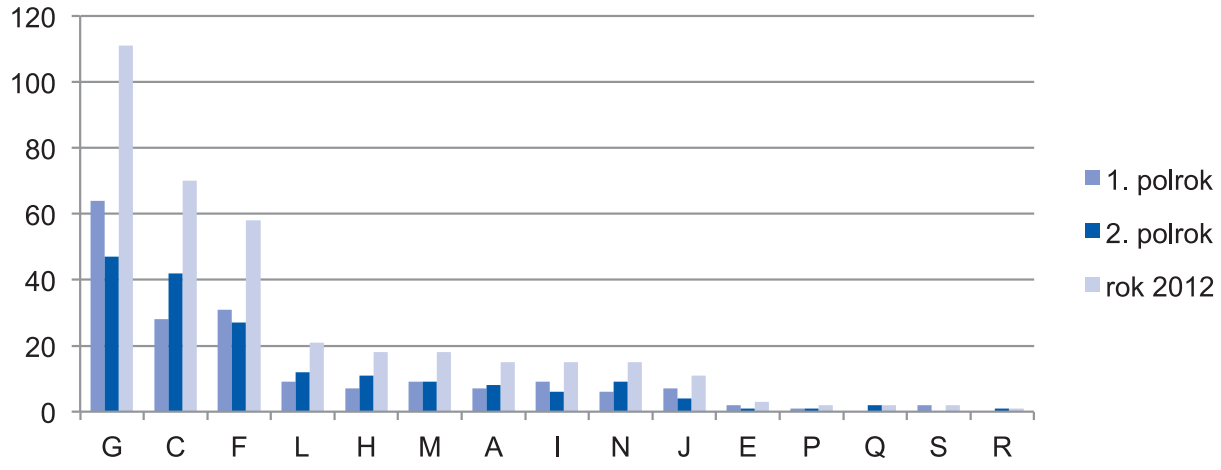
Graf č. 1: Vývoj počtu vyhlásených konkurzov v rokoch 2009 až 2012 vrátane polrokov
Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o.

VÝVOJ POČTU A PODIELU VYHLÁSENÝCH KONKURZOV V ODVETVIACH

Najväčší počet vyhlásených konkurzov bol v roku 2012 (rovnako ako v rokoch 2007 - 2011) **a s rovnakým poradím v troch sekciách ekonomických činností** (graf č. 2)**: veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov (sekcia G); priemyselná výroba (sekcia C) a stavebníctvo (sekcia F).** Počas roku 2012 sme však na rozdiel od predchádzajúcich rokov zaznamenali v týchto odvetviach zmeny vo vývoji počtu vyhlásených konkurzov.

Iba po druhý krát od roku 2006 bolo v druhom štvrťroku 2012 vyhlásených viac konkurzov v stavebníctve (13) ako v odvetviach priemyselnej výroby (9). Prvý krát sme takýto stav zaznamenali v druhom kvartáli roku 2007 (6 vyhlásených konkurzov v priemyselných odvetviach a 7 v stavebníctve). **Nepriaznivú situáciu v stavebníctve** naznačovali už štatistiky za prvý štvrťrok 2012, kedy sa počet vyhlásených konkurzov (18) priblížil ich počtu v priemyselných odvetviach (19). Aj keď doposiaľ bankrotovali väčšinou menšie stavebné firmy a živnostníci, v budúcnosti nevylučujeme, že v prípade pretrvávania zníženého záujmu štátu a súkromných investorov o novú výstavbu, sa ocitnú v úpadku aj väčšie stavebné firmy. Okrem stavebníctva pozorujeme aj nárast počtu vyhlásených konkurzov v nadväzujúcich odvetviach – výroba betónu, stavebných prefabrikátov, dreva, v činnostiach v oblasti nehnuteľností. Činnosti v oblasti nehnuteľností boli v roku 2012 štvrtou sekciou ekonomických činností s najvyšším počtom vyhlásených konkurzov a z tejto pozície odsunuli tradične štvrtú v poradí dopravu a skladovanie (sekcia H).

V treťom štvrťroku 2012 sme zaznamenali viac vyhlásených konkurzov (21) v priemyselnej výrobe (sekcia C) ako vo veľkoobchode a maloobchode; oprave motorových vozidiel a motocyklov (sekcia G) – 20 vyhlásených konkurzov. Takýto stav sa v minulosti objavil iba v druhom, treťom a štvrtom kvartáli roku 2009.



Graf č. 2: Vývoj počtu vyhlásených konkurzov v sekciách* za rok 2012 vrátane polrokov
Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o.

*sekcie (zoskupenia) ekonomických činností podľa Štatistickej klasifikácie ekonomických činností: veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov (sekcia G); priemyselná výroba (sekcia C); stavebníctvo (sekcia F); činnosti v oblasti nehnuteľností (sekcia L); doprava a skladovanie (sekcia H); odborné, vedecké a technické činnosti (sekcia M); poľnohospodárstvo, poľovníctvo a rybolov (sekcia A); ubytovacie a stravovacie služby (sekcia I); administratívne a podporné služby (sekcia N); informácie a komunikácia (sekcia J); dodávka vody; čistenie a odvod odpadových vôd, odpady a služby odstraňovania odpadov (sekcia E); vzdelávanie (sekcia P); zdravotníctvo a sociálna pomoc (sekcia Q); ostatné činnosti (sekcia S); umenie, zábava a rekreácia (sekcia R).

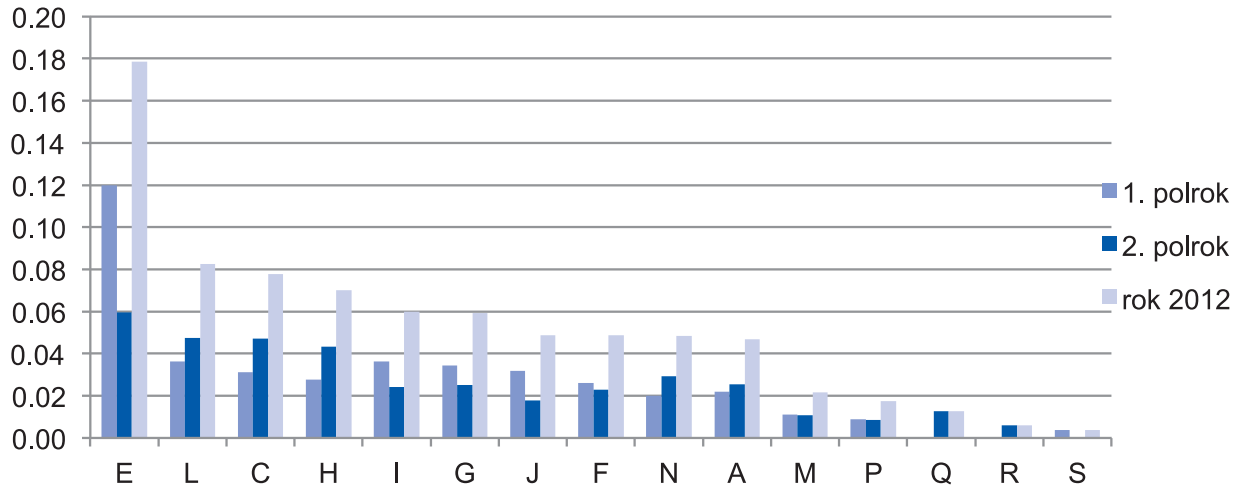
Sekcie v ktorých nebol v roku 2012 vyhlásený ani jeden konkurz: ťažba a dobývanie (sekcia B); dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu (sekcia D); finančné a poisťovacie činnosti (sekcia K); verejná správa a obrana; povinné sociálne zabezpečenie (sekcia O); činnosti domácností ako zamestnávateľov; nediferencované

činnosti v domácnostiach produkujúce tovary a služby na vlastné použitie (sekcia T); činnosti extrateritoriálnych organizácií a združení (sekcia U).

Naopak, najmenej vyhlásených konkurzov bolo v roku 2012 a v obidvoch jeho polrokoch súčasne v dvoch sekciách: vzdelávanie (sekcia P) a dodávka vody; čistenie a odvod odpadových vôd, odpady a služby odstraňovania odpadov (sekcia E).

Z hľadiska podielu počtu vyhlásených konkurzov k počtu subjektov realizujúcich svoju podnikateľskú činnosť v danom odvetví boli v roku 2012 a v obidvoch jeho polrokoch súčasne (graf č. 3) **najrizikovejšie dve sekcie**: dodávka vody; čistenie a odvod odpadových vôd, odpady a služby odstraňovania odpadov (sekcia E) a činnosti v oblasti nehnuteľností (sekcia L). Veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov (sekcia G) s každoročne najvyšším počtom vyhlásených konkurzov bola z hľadiska ich podielu v roku 2012 šiesta (v prvom polroku štvrtá, v druhom polroku siedma) a v roku 2011 siedma v poradí odvetví. Opačným extrémom je sekcia E - dodávka vody; čistenie a odvod odpadových vôd, odpady a služby odstraňovania odpadov, v ktorej boli v roku 2012 vyhlásené iba 3 konkurzy (v prvom polroku 2 a v druhom polroku 1), ale za rok 2012 mala najvyšší podiel vyhlásených konkurzov nakoľko v odvetví podniká relatívne malý počet firiem.

Graf č. 3: Vývoj podielu vyhlásených konkurzov v sekciách za rok 2012 vrátane polrokov v %



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

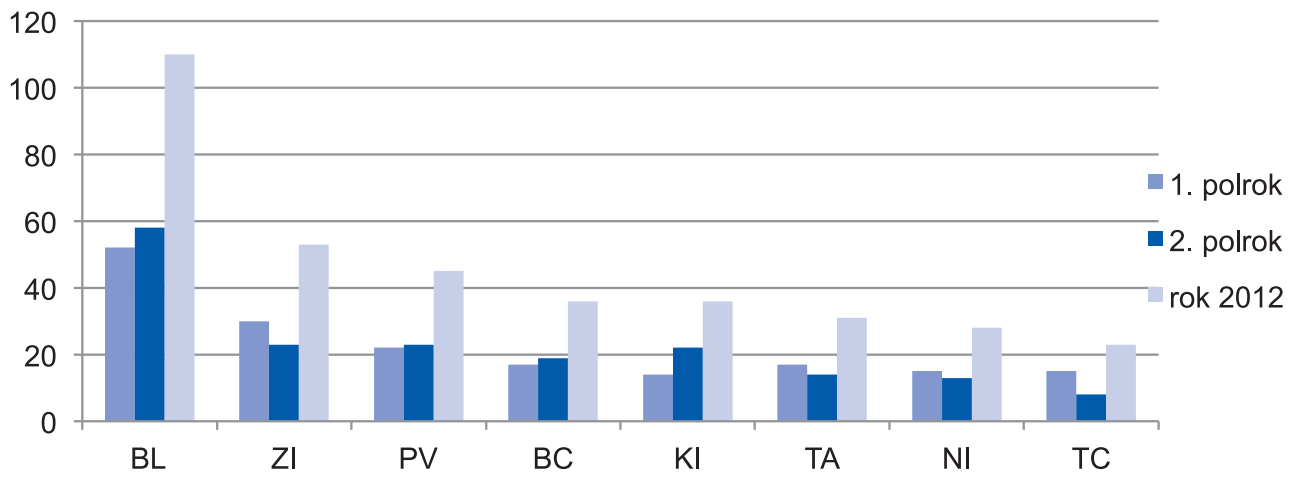
VÝVOJ POČTU A PODIELU VYHLÁSENÝCH KONKURZOV V KRAJOCH

Obdobne ako v prípade jednotlivých sekcií ekonomických činností ani vo všetkých ôsmych krajoch nebol v jednotlivých rokoch počet zbankrotovaných firiem rovnaký a ich medziročné zmeny nie vždy zodpovedali vývoju za Slovenskú republiku ako celok. Na rozdiel od odvetví je však vývoj v regiónoch obvykle medzi analyzovanými obdobiami viac premenlivý.

Podľa údajov v grafe č. 4 **bol v obidvoch polrokoch roku 2012 výrazne najvyšší počet vyhlásených konkurzov v Bratislavskom kraji, ktorý v tejto pozícii od roku 2010 vystriedal dovtedy prvý v poradí Prešovský kraj.** S výraznejším odstupom bolo v roku 2012 a v obidvoch jeho polrokoch najviac vyhlásených konkurzov v Žilinskom a v Prešovskom kraji.

Naopak, najmenej vyhlásených konkurzov bolo za rok 2012 a v jeho druhom polroku v Trenčianskom, Nitrianskom a Trnavskom kraji, v prvom polroku v Košickom kraji.

Graf č. 4: Vývoj počtu vyhlásených konkurzov v krajoch* za rok 2012 vrátane polrokov



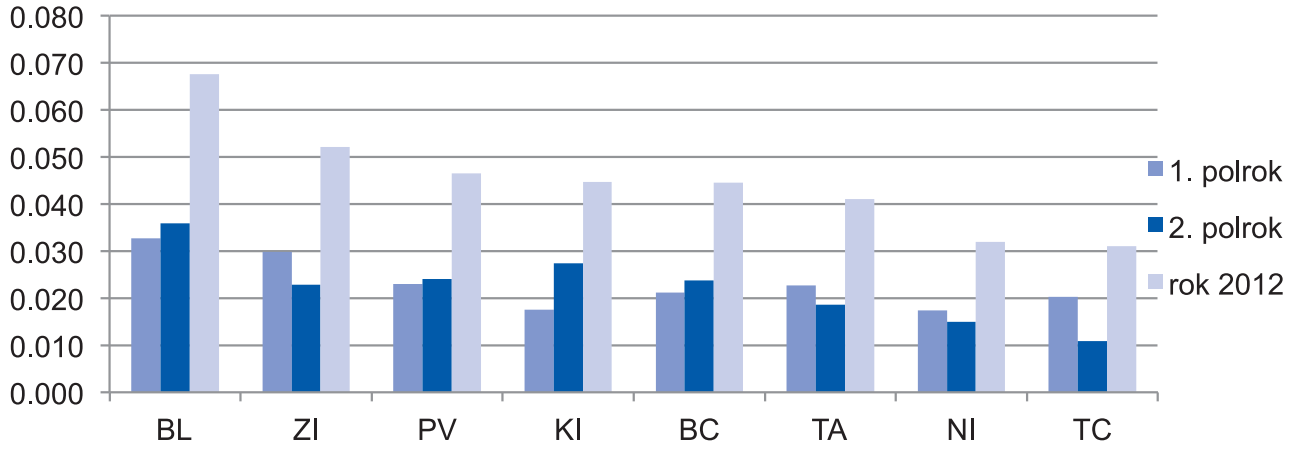
Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o.

*klasifikácia krajov: Bratislavský (BL), Žilinský (ZI), Prešovský (PV), Banskobystrický (BC), Košický (KI), Trnavský (TA), Nitriansky (NI), Trenčiansky kraj (TC).

Aj z hľadiska podielu počtu vyhlásených konkurzov k počtu subjektov realizujúcich svoju podnikateľskú činnosť v danom kraji bol najrizikovejším v roku 2012 (aj v roku 2010) **a v obidvoch jeho polrokoch Bratislavský kraj** (graf č. 5). V roku 2011 mal najvyšší podiel vyhlásených konkurzov Prešovský kraj.

Naopak, najnižšie podiely vyhlásených konkurzov boli v roku 2012 a jeho druhom polroku v Trenčianskom a Nitrianskom kraji, v prvom polroku 2012 v Nitrianskom a Košickom kraji.

Graf č. 5: Vývoj podielu vyhlásených konkurzov v krajoch za rok 2012 vrátane polrokov v %



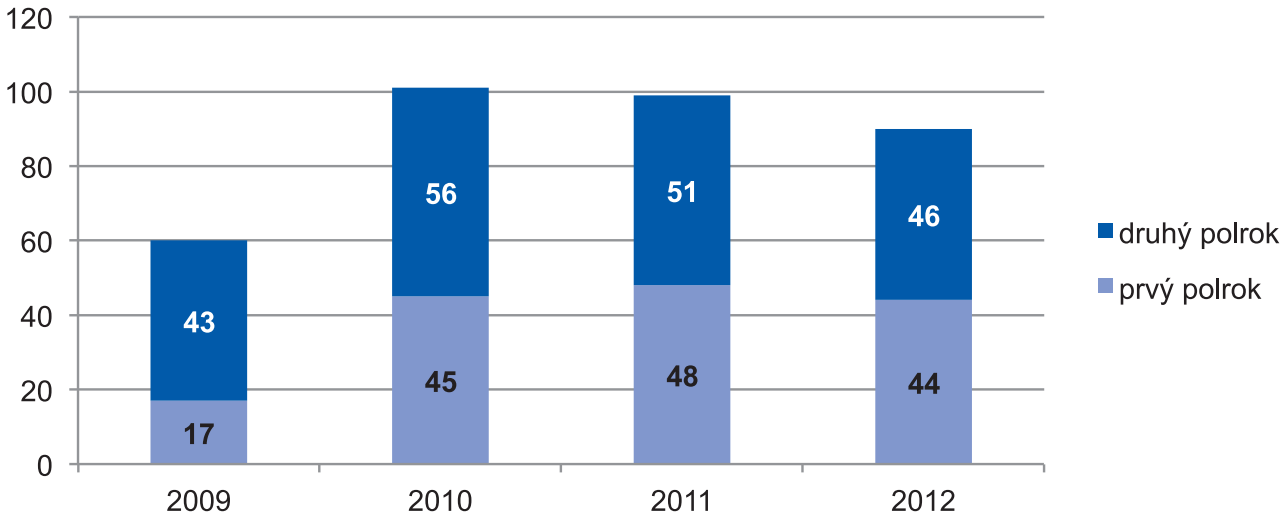
Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o.

VÝVOJ POČTU POVOLENÝCH REŠTRUKTURALIZÁCIÍ V SR, ODVETVIACH A KRAJOCH

Obdobný trend vývoja ako pri konkurzoch sme zaznamenali vo vývoji počtu povolených reštrukturalizácií. Ich počet aj v druhom polroku 2012 potvrdil, že reštrukturalizácie sa ako alternatíva konkurzov používajú vo veľmi malej miere, preto sa ich vývoju nebudeme podrobnejšie venovať. Takýto stav však nie je výnimočný iba pre podmienky SR, je napr. porovnateľný so situáciou v USA, kde približne jedna pätina insolvenčných konaní prebieha formou reštrukturalizácie.

Takmer rovnaký počet povolených reštrukturalizácií, ktorý sme zaznamenali v prvom polroku (44) a v druhom polroku (46) spôsobil, že ich **celkový počet za rok 2012 (90 povolených reštrukturalizácií) bol o 9, t. j. o 9,09 % nižší ako v roku 2011 (99 povolených reštrukturalizácií).** Ich počet v roku 2012 rovnako ako pri konkurzoch nedosiahol úroveň z roku 2010, kedy bolo povolených zatiaľ najviac - 101 reštrukturalizácií, ale presiahol ich počet z roku 2009 (60 povolených reštrukturalizácií). Vývoj počtu povolených reštrukturalizácií od roku 2009 (vrátane polrokov) zachytáva graf č. 6.

Graf č. 6: Vývoj počtu povolených reštrukturalizácií v rokoch 2009 až 2012 vrátane polrokov

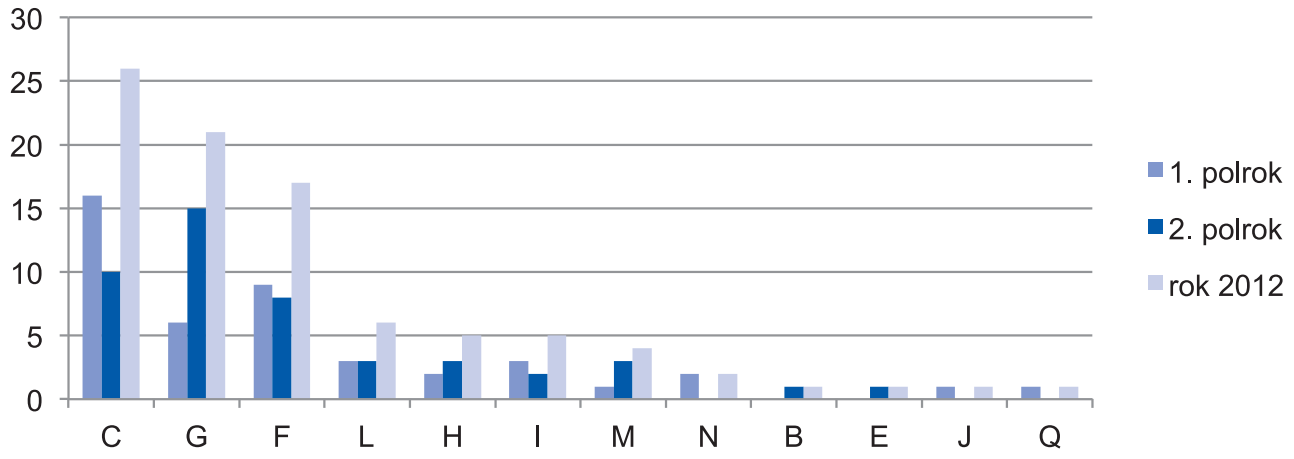


Zdroj: Cribis Univerzálny register, CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o.

Množstvo firiem s povolenou reštrukturalizáciou bolo v každom roku v rámci 21 sekcií ekonomických činností a 8 krajov odlišné a jeho medziročné zmeny nie vždy zodpovedali vývoju za Slovenskú republiku ako celok. Napríklad v roku 2012 nebola povolená ani jedna reštrukturalizácia v deviatich sekciách (B, E, K, O, P, R, S, T, U) a v roku 2011 v šiestich sekciách (B, O, P, S, T, U) ekonomických činností.

Najväčší počet povolených reštrukturalizácií bol za rok 2012 a v jeho prvom polroku v priemyselnej výrobe (sekcia C), v druhom polroku a v roku 2011 vo veľkoobchode a maloobchode; oprave motorových vozidiel a motocyklov (sekcia G). Vývoj počtu povolených reštrukturalizácií v odvetviach zachytáva graf č. 7.

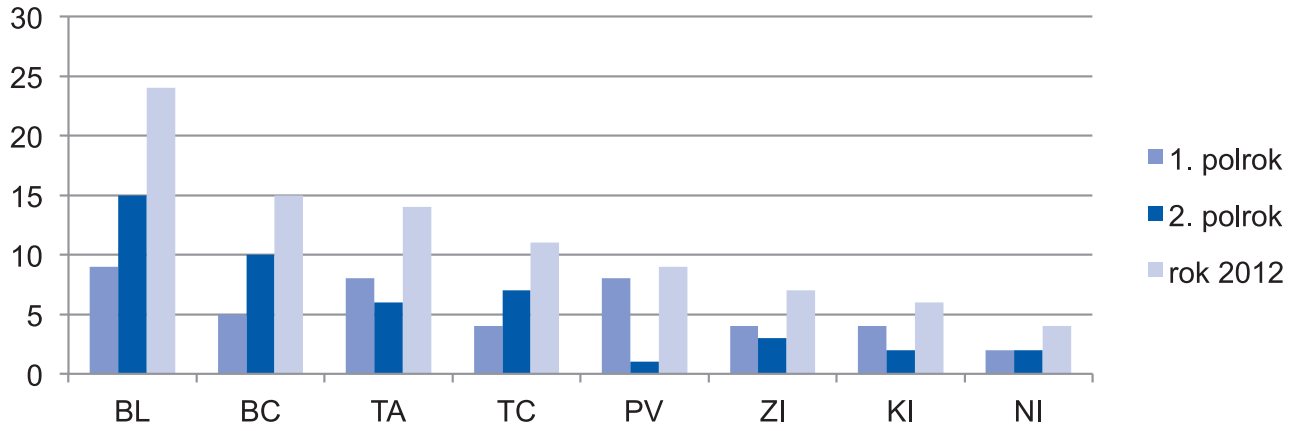
Graf č. 7: Vývoj počtu povolených reštrukturalizácií v sekciách za rok 2012 vrátane polrokov



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

Najviac povolených reštrukturalizácií (24) bolo v roku 2012 a v obidvoch jeho polrokoch v Bratislavskom kraji (graf č. 8)**, v roku 2011 boli rovnaké najvyššie počty reštrukturalizácií (po 20) povolené v Bratislavskom a Banskobystrickom kraji.**

Graf č. 8: Vývoj počtu povolených reštrukturalizácií v krajoch za rok 2012 vrátane polrokov



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

Autorkou článku je Ing. Jana Marková,
hlavná analytička CRIF – Slovak Credit Bureau, s.r.o.

Treasurer je v podniku dôležitejší než kedykoľvek predtým a oblasť jeho pôsobnosti sa rozširuje

Miroslav KRAJČOVIČ

Ak ste treasurer vo veľkom podniku a zdá sa vám, že vaše pracovné vyťaženie sa zvyšuje, malú útechu vám môže dať vedomosť, že zdanie neklame. Podľa nedávnej štúdie AFP[1] (Association for Financial Professionals), funkcia podnikového finančníka na pozícii Treasurer sa rozširuje a narastá jej dôležitosť . Vo viac ako 80 percent opýtaných finančníkov potvrdilo, že treasurer má v súčasnej dobe oveľa strategickejšiu úlohu, ako tomu bolo pred piatimi rokmi. A až 84 percent opýtaných očakáva, že ich úloha sa bude naďalej posilňovať a rozširovať.

Tieto zmeny sú reálne a sú zapríčinené niekoľkými faktormi. Jedným z nich je rastúci význam väčšiny činností podnikového finančníka na pozícii treasurer pre celkové zdravie mnohých spoločností. Napríklad viac ako tri štvrtiny respondentov uvádza stále dôležitejšiu ba až kritickú povahu manažmentu hotovosti a likvidity, predovšetkým ako dôsledok turbulencií v ekonomike v ostatných piatich rokoch. Dôkazom toľko je, že veľa spoločností bolo schopných nahromadiť veľké zásoby peňažnej hotovosti. Zrejme nedávne prísnejšie podmienky bánk ktoré museli podniky plniť pre získavanie a obnovu bankových úverov pred niekoľkými rokmi zanechali v mysliach týchto finančných manažérov viac než len silné spomienky.

Okrem toho, až 70 percent respondentov uviedlo, že predstavenstvá ako vedenia podnikov požadujú väčšiu transparentnosť peňažných tokov. Tento fakt tiež významne posilňuje profil a úlohy podnikových finančníkov na pozícii treasurer.

Súčasne, treasurer je v užšej spolupráci so svojimi partnermi z výrobných, prevádzkových a obchodných oddelení v takých oblastiach, ako sú a vyjednávania odchodných podmienok s dodávateľmi, rokovania o dodávateľskom financovaní, uzatváranie lízingových zmlúv a obstarávania nehnuteľností. Oddelenie treasury už nie je back-office či oddelenie orientované na transakčné funkcie. Vo viac ako 90 percent prípadov sa treasurer v organizáciách s tržbami nad miliardu dolárov sa priamo podieľa na fúziách a akvizíciách. Pomáhajú vyhodnotiť ciele, analyzujú navrhované transakcie a pracujú s investičnými bankami.

Fakt, že oddelenia treasury musia vykonávať viac funkcií však neznamená ich automatické personálne posilnenie či rozšírenie. Oddelenia treasury sú a aj naďalej zostanú veľmi štíhle. Iba 16 percent respondentov v štúdii hlási nárast počtu zamestnancov. Približne tretina respondentov uvádza nedostatok ľudských zdrojov ako najväčšiu prekážku k schopnosti oddelenia treasury účinne prevziať ďalšie povinnosti.

Pokračujúce úsilie oddelení treasury robiť viac s malým či s menším počtom zamestnancov môže mať aj svetlé stránky: percentuálny nárast platov finančných manažérov na pozícii treasury bol v posledných rokoch vyšší ako na pozícii CFO (Chief Financial Officer). Podľa prieskumu AFP z roku 2011[2] priemerný nárast platu finančného manažéra na pozícii treasurer bol 3,7 percenta, zatiaľ čo jeho nadriadenému finančnému riaditeľovi na pozícii CFO vzrástol plat v priemere o 2,8 percenta.

Autorom článku je Miroslav Krajčovič
Account Development Manager
GTECH Slovakia Corporation

[1] http://www.afponline.org/Article_Detail.aspx?id=10737420041
[2] http://www.afponline.org/PressReleases.aspx?id=24030

Novoročné stretnutie finančníkov spojené s odbornou diskusiou

Slovenská asociácia podnikových finančníkov pri príležitosti začiatku nového roka 2013 zorganizovala dňa 5. februára 2013 stretnutie finančných manažérov (členov aj nečlenov SAF) na odborno-spoločenskom podujatí v RVS Studené. Správna rada SAF pre tento rok zvolila dve diskusné témy, ktorá sa javia ako kľúčové v danom období. Témy odbornú verejnosť oslovili, účasť potvrdilo približne 70 účastníkov.

Prvú tému **Dlhodobá udržateľnosť verejných financií Slovenskej republiky** uviedol predseda Rady pre rozpočtovú zodpovednosť SR pán **Ivan Šramko.**

Vo svojom vystúpení sa venoval konštrukcii ukazovateľa dlhodobej udržateľnosti (GAP), ktorý charakterizuje fiškálnu politiku vlády a ktorý vyjadruje potrebu permanentného zlepšenia salda verejných financií na to, aby sa neprenášali neúmerné bremená na budúce generácie (aby verejný dlh v roku 2061 nebol nad horným limitom definovaným v ústavnom zákone o rozpočtovej zodpovednosti). Vychádzajúc zo skutočnosti z roku 2011 a berúc do úvahy očakávaný demografický a makroekonomický vývoj na báze nezmenených politík bola hodnota GAP-u vyčíslená na 6,8% z HDP. Vo svojom vystúpení sa taktiež venoval možnostiam zníženia hodnoty GAP-u prostredníctvom konsolidácie (t.j. krátkodobých opatrení na strane príjmov a výdavkov), dlhodobými štrukturálnymi zmenami v oblastiach citlivých na starnutie populácie (penzie, zdravotníctvo alebo napríklad dlhodobá starostlivosť) ako aj zlepšením demografických alebo makroekonomických scenárov: riadená migrácia, zosúladenie rodinného a pracovného života, zvýšenie produktivity cez zmeny na trhu produktov alebo práce.

Druhú tému **Možnosti projektového financovania podnikateľských aktivít** prezentoval pán Miroslav Štrokendl, predseda predstavenstva a generálny riaditeľ UniCredit Bank.

Svoje vystúpenia zameral na princípy, výhody, riziká a skúsenosti projektového financovania podnikateľských aktivít. Charakterizoval základné požiadavky resp. vlastnosti projektového financovania:

Dlžník je nositeľom všetkých práv a záväzkov vo vzťahu k projektu a jeho financovaniu. Právne aj ekonomicky je oddelený od sponzorov projektu.

Podstatný je budúci Cash-Flow ako jediný zdroj splácania úveru!!! Finančná situácia dlžníka závisí na očakávanom cash-flow, kedy neexistuje história, preto sa dôraz kladie na projektové zmluvy (vstupy, odberatelia, EPC a pod.)

Veritelia nemajú žiadny alebo len veľmi obmedzený dosah na sponzorov.

Zabezpečenie je obmedzené na projekt, možno využiť akcie a aktíva dlžníka, zmluvné práva dlžníka, poistenie, založené bankové účty a pod.

Externí nezávislí poradcovia na strane banky sú zvyčajne najatí za účelom prípravy jednotlivých Due Dilligence reportov.

Vo vystúpení bola značná časť venovaná identifikácii, anylýze a alokácii riík projektového financovanie a tiež výhodám a nevýhodám.

V diskusii k jednotlivým témam boli vyslovované otázky a stanoviská od veľkého počtu diskutujúcich. Podujatia zaujalo všetkých účastníkov nielen svojim odborným zameraním a aktuálnosťou tém, ale aj ich kvalifikovanou a pútavou prezentáciou, za čo patrí vďaka obidvom prednášajúcim. Diskusie pokračovali aj ďalšej spoločenskej časti podujatia.

Príspevky pánov Šramka a Strokendla sú uverejnené na našich stránkach **www.asocfin.sk**.

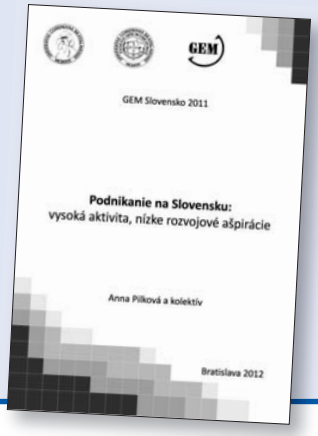
Eduard Hozlár, tajomník SAF

Hlavní hostia podujatia – zľava Miroslav Štrokendl, Andrej Révay a Ivan Šramko

Záber na účastníkov podujatia

Podnikanie na Slovensku: vysoká aktivita, nízke rozvojové ašpirácie

Anna PILKOVÁ a kolektív



V septembri 2012 vydala Univerzita Komenského v Bratislave, Fakulta managementu publikáciu Podnikanie na Slovensku: vysoká aktivita, nízke rozvojové ašpirácie. Túto na Slovensku jedinečnú publikáciu - monografiu, ktorá poskytuje originálny a na vedeckej báze spracovaný pohľad na slovenské podnikanie, pripravil kolektív autorov pracovníkov Fakulty managementu Univerzity Komenského v Bratislave pod vedením doc. Ing. Anny Pilkovej, PhD., MBA.

Publikácia bola spracovaná ako súčasť projektu Globálny monitor podnikania (Global Entrepreneurship Monitor - GEM), a to využitím jeho dát za rok 2011, ktorý bol prvým rokom zapojenia sa Slovenska do tohto celosvetového projektu. Hlavným koordinátorom projektu na Slovensku je Fakulta managementu Univerzity Komenského v Bratislave, a jeho hlavným partnerom je Národná agentúra pre rozvoj malého a stredného podnikania. V roku 2011 významným sponzorom projektu bola aj Stredoeurópska nadácia.

Hlavný zámerom projektu GEM je analyzovať podnikateľskú dynamiku jednotlivcov a podnikateľské prostredie globálne ako aj osobitne v jednotlivých krajinách. Analýzy sú uskutočňované podľa jednotnej harmonizovanej metodiky, ktorá umožňuje zhodnotiť podnikateľské aktivity a podmienky na podnikanie v jednotlivých krajinách a pomocou vzájomného porovnávania krajín poukázať na silné a slabé miesta jednotlivých ekonomík.

Práve z tohto pohľadu je uvedená publikácia cenným zdrojom informácií, keďže poukazuje na pozitívne trendy v podnikaní na Slovensku, ale i na jeho rezervy a potreby jeho zdokonaľovania. Závery a výsledky výskumu sú výstižne prezentované už v názve publikácie, kde je zdôraznené, že na Slovensku v porovnaní s inými krajinami zaznamenávame vysokú aktivitu ovplyvnenú motiváciou k podnikaniu a aktivitou podnikateľov. Na druhej strane podnikatelia na Slovensku majú relatívne nízke rozvojové ašpirácie. Majú ambíciu vytvárať relatívne viac pracovných miest, ale zaostávajú v inovatívnych ašpiráciách a rezervy majú i v orientácii na medzinárodné podnikanie.

Publikácia okrem hodnotenia úrovne podnikateľských aktivít, postojov a ašpirácií poukazuje na faktory, ktoré dosahovanú úroveň ovplyvňujú. Venuje sa tiež hodnoteniu podnikateľského prostredia na Slovensku a porovnáva ho s krajinami V4, krajinami Európy a celkove z medzinárodného kontextu.

Publikácia je zavŕšená návrhmi politík, ktoré by mohli viesť k zvyšovaniu úrovne podnikania na Slovensku, práve na základe komparácie s inými ekonomikami.

Téma publikácie je mimoriadne aktuálna. V čase globálnej hospodárskej krízy je mimoriadne dôležité podporiť rozvoj podnikania a podporiť tak vývoj ekonomík.

Monografia má logickú štruktúru obsiahnutú v piatich kapitolách. V úvodnej kapitole vymedzuje základné koncepty týkajúce sa problematiky podnikania a prehľadným spôsobom objasňuje použitú metodiku skúmania, ktorá vychádza zo zásad a princípov metodiky GEM. V ďalších kapitolách vyhodnocuje podnikateľské aktivity jednotlivcov podľa jednotlivých fáz modelu podnikania, a presvedčivo poukazuje na úroveň podnikania na Slovensku jeho medzinárodným porovnávaním. Detailne skúma profil podnikateľov, a to aj z regionálneho hľadiska. Samostatná kapitola je tiež venovaná detailnej analýze podnikateľského prostredia na Slovensku v roku 2011 aj v medzinárodnom kontexte. Napriek uplatnenému vedeckému prístupu sú výsledky prezentované zrozumiteľnou a prehľadnou formou, a sú vhodne doplnené tabuľkami a grafmi.

Publikácia osloví nielen tých, ktorí rozhodujú o podpore a rozvoji podnikania na Slovensku na národnej či regionálnej úrovni, ale všetkých, ktorí majú na rozvoji záujem, t.j. predovšetkým pedagógov, predstaviteľov profesijných združení a organizácií, ako aj samotných podnikateľov. Cenné sú hlavne stanoviská, hodnotenia a odporúčania, ktoré sú v publikácií uvedené.

Publikácia je okrem tlačenej podoby voľne dostupná aj v elektronickej forme, a to na stránke projektu GEM http://www.gemconsortium.org/docs/2428/gem-slovakia-2011-report

prof. Ing. Jozef Papula, PhD.

Výsledky hlasovania o otázkach k jednotlivým prednáškam konferencie Finančné riadenie podnikov 2012

V rámci výročnej konferencie SAF v októbri minulého roka sa po prvýkrát uskutočnilo hlasovanie účastníkov konferencie prezentujúce ich názory na kľúčové problémy, ktoré zazneli v jednotlivých vystúpeniach. V nasledujúcich tabuľkách ponúkame výsledky hlasovania podľa jednotlivých prezentácií.

Názov prezentácie J. Tótha: *Dlhová kríza v eurozóne – možnosti riešenia cez fiškálnu a menovú politiku*	áno %	nie %
Bolo správne, že spoločná mena euro bol politický projekt ?	56	44
Je potrebná banková únia ?	57	43
Zabezpečí fiškálna konsolidácia eurozóny jej vyšší rast a vyššiu konkurencieschopnosť?	58	42
Bude fiškálna konsolidácia viesť k väčšej centralizácii Európy?	92	8

Názov prezentácie E. Kohútikovej: *Čo nového v bankách?*	áno %	nie %
Majú všetky banky – aj banky v krajinách, v ktorých nepotrebovali konsolidáciu – platiť účet za krízu?	25	75
Spôsobí vyššie zdanenie bánk zníženie úverov do ekonomiky?	63	37
Dôverujú podniky kapitálovému trhu aj z pohľadu emisie dlhopisov	31	69
Má štvorčlenka , ktorú riešia banky – vyššie dane a odvody štátu – viac úverov do ekonomiky – vyšší kapitál v rámci Baselu III a spokojnosť akcionárov optimálne riešenie	22	78

Aktuálne otázky podnikateľského prostredia

Mohli by účinné národné (nie implementácia v rámci EU) legislatívne opatrenia ovplyvniť ekonomický vývoj slovenských podnikateľských subjektov?	**%**
nie, naša ekonomika je príliš otvorená a závislá od vývoja v EÚ	8
nie, môžu ale zmierniť negatívne dopady na podniky	56
legislatívne zmeny nie sú dostatočne účinné, ide viac o kompromisy ako o systémové riešenia	36

Ktorá z oblastí legislatívnych zmien môže najvýznamnejšie ovplyvniť vývoj podnikateľského prostredia v nasledujúcom období?	**%**
sadzba dane z príjmov	30
odvody, odvodové zaťaženie	48
pracovno-právna legislatíva	22

Ktorý z faktorov má v súčasnosti najvyššiu váhu z pohľadu atraktívnosti Slovenska pre investorov?	**%**
výška a podmienky daňového zaťaženia	21
charakter ekonomického prostredia	36
investičné stimuly	43

Ktorý z nasledovných faktorov vnímajú investori ako rozhodujúci z pohľadu nezáujmu o pôsobenie na Slovensku v nasledujúcom období?	**%**
zvýšenie daňového zaťaženia a pripravované legislatívne zmeny	38
vysoká miera korupcie a nízka vymožiteľnosť práva	28
výhodnejšie ekonomické podmienky v okolitých štátoch	34

Ktorý z nasledovných faktorov vnímajú tuzemské subjekty najcitlivejšie z pohľadu ich konkurencieschopnosti?	**%**
reštriktívne opatrenia štátu	48
nízka účinnosť podpory štátu	38
absencia priamych nástrojov na podporu prepojenia vedy a výskumu s podnikateľskou praxou	14

Ktorá zo zmien daňového zaťaženia má najcitlivejší dopad na ekonomický vývoj tuzemských podnikov?	**%**
sadzba dane z príjmov	80
sadzba DPH	10
výška spotrebných daní	10

Eduard Hozlár, tajomník SAF

ENGLISH SUMMARY

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

EDITORIAL

The editorial note is prepared by Viera Bakošová, vice-president of SAF. She focuses on the agenda of association for the year 2013 and evaluates possible impact of association´s activities on business environment in Slovakia.

PROFESSIONAL AND THEORETICAL TOPICS

GOOD CORPORATE GOVERNANCE IS FIRST AND MOST IMPORTANT DUTY OF EACH CORPORATION
Barbora LAZÁROVÁ

MAKING BUSINESS IN SLOVAKIA: HIGH ACTIVITY IN LIMITED CONDITIONS
Anna PILKOVÁ – Marián HOLIENKA

HIGHER IMPORTANCE OF FINANCIAL RATIOS CONNECTED WITH PERSONAL RESPONSIBILITY OF CORPORATION'S BODIES
Jana PAGÁČOVÁ – Lenka ABELOVSKÁ – Matej PUSTAY

REVIEW OF RATING MODEL DEVELOPMENTS IN SELECTED COUNTRIES (PART III)
Peter VLKOLINSKÝ

ANALYSIS OF INTERNATIONAL TAX POLICY OF SLOVAK REPUBLIC
Martin GEŠKO

THE NEW AMANDED BANKRUPTCY AND RESTRUCTURING ACT STILL DIDN´T MEET THE EXPECTATIONS
Jana MARKOVÁ

THE CORPORATE TREASURER IS IN THE COMPANY MORE IMPORTANT THAN ANYTIME BEFORE AND HIS AGENDA IS BROADER
Miroslav KRAJČOVIČ

ASSOCIATION PAGES

In the association pages SAF we offer:
New year's meeting of the treasurers and connected professional event
Book review – Anna Pilková: Business making in Slovakia: high activity, low development aspirations (Jozef Papula)
Voting of SAF annual conference participants

Vydavateľ a adresa redakcie

SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA PODNIKOVÝCH FINANČNÍKOV

Radničné námestie 4, 821 05 Bratislava
Tel: +421- 2 - 4363 5667
Fax: +421- 2 - 4363 5668
E-mail: kancelaria@asocfin.sk
Internetová stránka: www.asocfin.sk