

EDITORIÁL

Aké je podnikateľské prostredie v SR ?

Všetky slovenské vlády rady rozprávajú o podpore hospodárskeho rastu. Dokazujú to najmä štedrými dotáciami a daňovými prázdninami pre nadnárodné monopoly. Čo sa týka domáceho biznisu, najčastejšie počúvame o zlepšovaní podnikateľského prostredia. Aká je skutočnosť? V rebríčku Svetovej banky „Doing Business“ je 170 krajín. A Slovensko je na 48 mieste. Kúsok za Tuniskom a ďaleko za Macedónskom.

Iste, nebudeme porovnávať Slovensko so Singapurom či USA. Tie sú umiestnené v úplne iných kultúrach a tradíciách. Urobme si však krátke porovnanie s Rakúskom, s ktorým máme spoločných 500 rokov života v jednej monarchii. Nasledovné dáta sú modelované pre podnik typu spoločnosti s ručením obmedzením, ktorá podniká v priemysle alebo v obchode, biznis rozvíja v hlavnom meste krajiny a má 10 až 50 zamestnancov.

Vyriešenie súdneho sporu zaberie na Slovensku 32 procedúr a v priemere trvá 565 dní. V Rakúsku treba 25 procedúr a 397 dní. Na Slovensku riešenie bankrotu trvá 4 roky. Náklady na jeho riešenie sa vyšplhajú na 18% hodnoty vlastníctva. Z jedného eura pohľadávok dostane veriteľ v priemere 54,5 centov. V Rakúsku sa bankrot v priemere vyrieši za 1,1 roka. Stojí to tiež 18% hodnoty vlastníctva, no výťažnosť pohľadávky je 72,7 centov z jedného eura.

Na založenie podniku treba na Slovensku vykonať 6 procedúr, ktoré v priemere trvajú 18 dní. V tomto jedinom ukazovateli je Rakúsko horšie ako my, s 8 procedúrami a 134 dňami. Na vybavenie stavebného povolenia potrebuje slovenský podnikateľ podľa zákona 11 procedúr, ktoré v priemere zaberú 286 dní (ak pravda nepoužije „urýchľovač“ v podobe všimného pre kompetentné osoby). Rakúšania vyžadujú 13 procedúr, no povolenie zvládnu za 194 dní.

Vo všetkých rebríčkoch, či už ich robí OECD, Svetová banka, či Svetové ekonomické fórum, vychádza na Slovensku ako najväčší problém vymožitelnosť práva. Súdne spory trvajú dlho, sú drahé a aj v prípade výhry nemusí žalujúca strana dostať to, čo jej patrí. Kým začneme rozmýšľať o ďalších investičných stimuloch, mali by sme najprv sfunkčniť systém súdov a zjednodušiť štátnu správu.



Ing. Vladimír Baláž,
PhD., DrSc.
balaz@sevis.sk

HEADLINES

Register účtovných závierok

Aj ten, kto doteraz ignoroval zbierku zákonov, mal by po 1.1.2013 venovať pozornosť registru účtovných závierok (ďalej len „register“). Bude zriadený ako súčasť reformy daňovej správy a účtovné závierky zostavené k 31.12.2012 a neskôr budú ukladané už len do registra. Zbierka listín nezanikne, ale priame ukladanie účtovných závierok skončí. Dokumenty z registra budú prístupné verejnosti v elektronickej podobe na webovom sídle správcu registra (je ním Ministerstvo financií SR) bez poplatku. (viac na str. 2)

Päť rokov krízy

Kde teda sme po piatich rokoch krízy? Z pohľadu ekonomického rastu asi tam, kde pred jej začiatkom. Hrubý domáci produkt v stálych cenách v USA až v roku 2011 prekročil úroveň z roku 2007 a aj to len o 0,8%. To isté platí aj pre Eurozónu. Omnoho horšie sme na tom s nezamestnanosťou. Pred vypuknutím krízy bola miera nezamestnanosti v USA 4,4%. Dnes, v polovici roka 2012, je to 8,3%. Aj v Európe je miera nezamestnanosti o tri percentá vyššia ako pred krízou. (viac na str. 4)

NAŠE SLUŽBY

Verejne obchodovateľné akcie - prax v SR



Na Slovensku vznikol kapitálový trh pred dvomi desaťročiami. Podstatnú úlohu pritom zohrala kupónová privatizácia. Tá spôsobila, že približne dva milióny občanov Slovenska sa stali akcionármi. Títo akcionári zaplatili 1000 korún za kupónovú knižku a stali sa majiteľmi určitého počtu akcií, pričom každá akcia mala menovitú hodnotu 1000 korún. Stali sa tak majiteľmi akcií za zlomok ich menovitých hodnôt. Na slovenskom kapitálovom trhu bolo v tom čase možné obchodovať s akciami viac než 500 akciových spoločností.

Rozdrobené vlastníctvo privatizovaných spoločností sa postupným skupovaním akcií koncentrovalo do rúk niekoľkých akcionárov. Ich prvým cieľom bolo získať nadpolovičný počet akcií a tým aj väčšinový podiel na hlasovacích právach.

Minoritní akcionári majú možnosť speňažiť svoje akcie predajom prostredníctvom burzy alebo môžu osloviť emitenta, príp. sa obrátiť na inzerujúcich záujemcov o kúpu akcií.

V rokoch 1995 a 1996 sa v jednotlivých spoločnostiach vyprofilovali majoritní akcionári, čo zvyčajne znamenalo výrazný útlm obchodovania s akciami príslušnej spoločnosti na burze. Pre minoritných akcionárov sa tým zúžili možnosti ďalšieho nakladania s akciami.

Minoritní akcionári aj preto v súčasnosti vnímajú svoje akcie ako bezcenné a nemajú záujem ich naďalej vlastníť a platiť za vedenie účtu majiteľa cenných papierov. Jedným z riešení tohto stavu je bezodplatné darovanie akcií štátu prevodom na Fond národného majetku. Toto slovenské špecifikum funguje od roku 2009 s predpokladaným ukončením k 31.12.2013. O spätnom odkupe akcií v tomto prípade však určite nemožno hovoriť.

Aké možnosti má minoritný akcionár, hľadajúci spôsob speňaženia svojich akcií?

1. Predať akcie prostredníctvom burzy.

Po ukončení činnosti RM Systému pred desiatimi rokmi zostala fungovať iba Burza cenných papierov v Bratislave, a.s., kde je

možné predať niektoré akciové tituly. Väčšina akcií, ktoré sú zaradené do obchodovania, je však nelikvidná. Podľa stavu k 24.5.2012 je na bratislavskej burze 13 aktívnych emisií akcií na kótovanom trhu a z nich sa obchoduje s deviatimi. Na regulovanom voľnom trhu je

81 aktívnych emisií, z toho sa po 1.1.2012 aspoň jeden obchod uskutočnil pri 46 emisiách. Naopak, pri 10 emisiách nie je zaznamenaný žiaden obchod po celý čas, kedy je emisia zaradená do obchodovania. Akcionár môže ísť k obchodníkovi s cennými papiermi a podať pokyn na predaj, ale výsledok je neistý.

2. Osloviť emitenta – teda predstavenstvo akciovej spoločnosti, ktorej akcie vlastní – a získať, či spoločnosť sama nemá záujem o odkúpenie vlastných akcií.

3. Obrátiť sa na inzerujúcich záujemcov o kúpu akcií. Na Slovensku pôsobia skupiny osôb, ktoré aktívne skupujú akcie s cieľom ich budúceho predaja majoritným akcionárom. Neorientujú sa iba na akcie obchodované na burze. Svoje aktivity prezentujú na internete, kde dokonca existuje platforma na registrovanie dopytu a ponuky k jednotlivým akciovým titulom. Rozšíreným spôsobom ponuky odkupovania akcií sú tiež letáčky vhadzované do poštových schránok.

Ako postupujú emitenti, ktorí chcú odkupovať vlastné akcie?

Prvá generácia vlastníkov privatizovaných firiem postupne pripravuje buď budúci predaj svojho podielu alebo jeho odovzdanie rodinným nasledovníkom. V oboch prípadoch je výhodné, keď sú akcionárske podiely koncentrované do čo najmenšieho počtu rúk. Odkupovanie akcií do majetku emitenta je spôsob, ako túto koncentráciu zvýšiť.

Obchodný zákonník upravuje podmienky, za ktorých môže emitent nadobúdať svoje vlastné akcie a v praxi takéto odkupovania aj prebiehajú. Deje sa tak na základe rozhodnutia akcionárov na valnom zhromaždení, pričom sú oslovení všetci akcionári menovite. Z pohľadu emitenta akcií, ktorý má záujem o spätný odkup, je atraktívne spojiť odkupovanie akcií s

procesom premeny podoby akcií, ktorý vedie k zrealizovaniu akcionárskej štruktúry. Premena podoby akcií umožňuje využiť lehoty stanovené zákonom na vyzdvihnutie nových akcií aj na súčasné odkupovanie vlastných akcií.

Naša spoločnosť SEVISBROKERS FINANCE o.c.p. a.s. ako jeden z mála subjektov na Slovensku poskytuje služby pri premenách podôb akcií a má relevantné skúsenosti, o čom svedčia údaje v nižšie uvedenej tabuľke. Počty premien akcií sa vzťahujú iba k spoločnostiam, ktorých akcie boli obchodované na burze a po stiahnutí akcií z obchodovania bola realizovaná premena podoby zaknihovaných akcií na listinné.

V procesoch premeny podoby akcií skupina SEVIS sprostredkovala odkúpenie akcií od viac ako 35 000 minoritných akcionárov.

V jednotlivých prípadoch premien podoby svoje akcie odpredalo od 15% do 35% počtu akcionárov.

Vytesnenie minoritných akcionárov.

Od roku 2007 Zákon o cenných papieroch definuje právo výkupu akcií (squeeze-out). Toto právo si môže uplatniť majoritný akcionár, vlastníci viac ako 95% akcií. Zároveň podľa súčasnej právnej úpravy platí, že postup možno uplatniť len pri akciách obchodovaných na burze. Minoritný akcionár má potom právo získať za svoje akcie cenu stanovenú znaleckým posudkom.

Z pohľadu vyhlasovateľa je squeeze-out dlhodobý proces. Zákonná úprava totiž nepočíta s tým, že akcionárska štruktúra väčšiny slovenských akciových spoločností, ktoré boli privatizované kupónovou metódou, je rozdrobená a že sa nejedná o akcionárov, ktorí denne sledujú dianie na burze. Akcionári na ponuku odpredať svoje akcie buď nereagujú, zmenili svoje bydlisko alebo zomreli. Realizácia núteného výkupu akcií prostredníctvom súdov je tak dlhodobou záležitosťou s vopred neistým časom ukončenia.

Ing. Martin Václavík
vaclavik@sevis.sk

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Celkom
Celkový počet premien	2	4	10	18	46	22	17	16	8	16	9	12	180
Z toho cez skupinu SEVIS	0	1	2	10	16	9	10	13	2	7	7	7	84
Podiel skupiny SEVIS	0%	25%	20%	56%	35%	41%	59%	81%	25%	44%	78%	58%	47%

POHĽAD PRÁVNÍKA

Register účtovných závierok

Aj ten, kto doteraz ignoroval zbierku zákonov, mal by po 1.1.2013 venovať pozornosť registru účtovných závierok (ďalej len „register“). Bude zriadený ako súčasť reformy daňovej správy a účtovné závierky zostavené k 31.12.2012 a neskôr budú ukladané už len do registra. Zbierka listín nezaujíma, ale priame ukladanie účtovných závierok skončí. Dokumenty z registra budú prístupné verejnosti v elektronickej podobe na webovom sídle správcu registra (je ním Ministerstvo financií SR) bez poplatku. Vybrané dokumenty (napr. účtovné závierky fyzických osôb podnikateľov) nebudú verejne prístupné.

Čo a kto bude do registra ukladať?

Bližšia úprava je v § 23 až 23c zákona o účtovníctve č.431/2002 Z.z. (ďalej len „ZoU“). Od 1.1.2013 budú povinne ukladať do registra všetky účtovné jednotky¹ individuálne a konsolidované účtovné závierky (riadnu, mimoriadnu i priebežnú).

Ak má účtovná jednotka povinnosť overovať svoju účtovnú závierku audítorom, bude povinná uložiť i správu audítora. Okrem toho účtovné jednotky, ktoré zostavujú účtovnú závierku podľa IFRS a materské účtovné jednotky konsolidovaného celku, budú ukladať do registra výkazy vybraných údajov z účtovných závierok. Dobrovoľne bude môcť účtovná jednotka uložiť do registra aj účtovnú závierku, ktorú zostaví z vlastného podnetu.

Ako sa bude do registra ukladať?

Výber formy ukladaných dokumentov je v niektorých prípadoch na účtovnej jednotke. Môže zvoliť listinnú alebo elektronicкую formu dokumentu. Ale napríklad platiteľ DPH, daňový poradca a advokát za svojich klientov musia dokumenty ukladať len v elektronickej podobe.

Ak budú dokumenty ukladané v listinnej podobe, bude potrebné ich doručiť miestne príslušnému daňovému úradu. Ten ich prevedie do elektronickej podoby a postúpi ich správcovi registra. Dokumenty v elektronickej podobe budú doručované do elektronickej podateľne

Finančného riaditeľstva Slovenskej republiky, a to ich postúpi správcovi registra. Tým bude splnená povinnosť uloženia a zverejnenia príslušných dokumentov.

Do 5 pracovných dní od postúpenia správcu registra zverejní a sprístupní dokument a zároveň ho zašle prostredníctvom Ministerstva spravodlivosti SR do zbierky listín obchodného registra. Na uvedené reagovala i zmena Obchodného zákonníka, lebo od 1.1.2013 sa povinnosť uloženia do zbierky listín (§ 40 ods.1 a 3) zmení na povinnosť uloženia do registra účtovných závierok.

Do kedy je potrebné uloženie do registra vykonať?

To závisí od typu dokumentu, ktorý sa ukladá. Pre účtovné závierky bude platiť nasledovné: riadna a mimoriadna individuálna účtovná závierka do 6 mesiacov od dátumu, ku ktorému sa zostavuje. Priebežná individuálna účtovná závierka, ak osobitný predpis neurčuje inú lehotu, tak do 3 mesiacov odo dňa, ku ktorému sa zostavuje. Riadna a mimoriadna konsolidovaná účtovná závierka sa ukladajú spolu so správou audítora do 1 roka od skončenia účtovného obdobia. Priebežná konsolidovaná účtovná závierka sa ukladá, ak osobitný predpis neurčuje inú lehotu, tak do 6 mesiacov odo dňa, ku ktorému sa zostavuje.

Ak v uvedených lehotách nebude mať účtovná jednotka účtovnú závierku schválenú

(ak jej schválenie je potrebné), uloží do registra neschválenú a do 5 pracovných dní od jej schválenia oznámi správcovi registra dátum jej schválenia.

Správa audítora sa bude ukladať spoločne s účtovnou závierkou. Ak v lehote, dokedy je potrebné uložiť účtovnú závierku v registri, nebude mať účtovná jednotka príslušnú účtovnú závierku overenú audítorom, uloží v registri neoverenú účtovnú závierku s poznámkou, že ju ukladá neoverenú. Správu audítora doloží do registra dodatočne, maximálne však do 1 roka od skončenia účtovného obdobia.

Podrobnosti o spôsobe elektronickej komunikácie uverejní správca registra – ministerstvo financií na svojom webovom sídle.

Neuloženie predpísaných dokumentov do registra bude správnym deliktom. Správca dane bude mať právo uložiť pokutu až do 2% z celkovej sumy majetku vykázananej v súvahe zostavenej za kontrolované účtovné obdobie v ocenení po zohľadnení oprávok a opravných položiek; najviac však 1 000 000 eur alebo vykázananej vo výkaze o majetku a záväzkoch zostavenom za kontrolované účtovné obdobie; taktiež najviac 1 000 000 eur.

Rovnako bude správnym deliktom i neschválenie audítora postupom podľa ZoU alebo nezriadenie výboru pre audit, samozrejme len v prípade spoločností, ktorých sa tieto povinnosti týkajú.



Mgr. Danica Kozáková
kozakova@sevis.sk

¹ výnimky určuje § 23a ods.2 tretia veta ZoU

John M. Keynes - ako investuje génus



John Maynard Keynes (1883 - 1946) je dnes známy predovšetkým ako ikona ekonomickej teórie. Stal sa „štátnicovou otázkou“ na všetkých svetových univerzitách a trápia sa s ním všetci študenti ekonómie. Keynes však z ďaleka nebol len suchopárnym ekonómom ponoreným do abstraktných teórií. Jeho meno s rovnakou úctou vyslovujú aj umelci, politici i burzovní špekulanti.

Vojna, umenie a politika

Keynes začal svoju hviezdnu kariéru naj-

prv v štátnej správe, neskôr sa vrátil na univerzitu v Cambridge. Na univerzite napísal niekoľko prác, z ktorých „Indická mena a financie“ sa stala klasikou v oblasti teórie „zlatého štandardu“. Rok po vypuknutí prvej svetovej vojny bol menovaný do vysokej funkcie na Ministerstve financií, kde riadil britský devízový trh. Keď zadĺžené Francúzsko nemalo čím Británii zaplatiť za vojnové dodávky, Keynes navrhol, aby sa účet vyrovnal dodávkou obrazov francúzskych maliarov pre britskú National Gallery. Británia tak získala obrazy Moneta, Corota a Delacroixa za zlomok ich ceny.

Vrcholom vedeckej kariéry boli pre Keynesa 20-te a 30-te roky 20. storočia. Publikoval vtedy svoje najznámejšie diela ako napríklad *Pojednanie o pravdepodobnosti* (1921), *Monetárna reforma* (1923) a *Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí*. Počas druhej svetovej vojny sa Keynes vrátil k práci na Ministerstve financií a venoval sa otázkam financovania vojnových operácií a príprave povojnového usporiadania ekonomiky. Stal sa jedným z architektov Bretton-woodskeho systému svetových financií.

Keynes ako menový špekulant

Hoci Keynes za zmysel svojho života považoval vedeckú prácu a tvorbu ekonomickej politiky, zďaleka nebol chudobným vedcom prežívajúcim od výplaty k výplate. Bol aj veľmi obratným praktickým ekonómom a napríklad časopis *Fortune* ho radí k najvýznamnejším investorom v histórii.

Keynes začal svoju investorskú kariéru ako špekulant na menovom trhu. V auguste 1919 sa rozhodol zbaviť finančných starostí. Požičal si 4000 libier a pomocou pákového efektu otvoril pozície na 40 000 libier. Na základe svojich vedomostí o výkonnosti ekonomík špekuloval na vzostup dolára, pokles nemeckej marky, francúzskeho franku, talianske líry a indickej rupie. Jeho obchody sprvu vychádzali a za osem mesiacov zarobil čistý zisk 14 000 libier. Už ďalší mesiac však zistil, že na menovom trhu nepatria úvahy o dlhodobých komparatívnych

výhodách národných ekonomík. Napriek jeho výpočtom americký dolár klesol a nemecká marka stúpila. Koncom mája bol Keynes v strate 13 000 libier. Zachránila ho len pôžička 5 000 libier od anonymného dobrodincinca a honorár za knihu „Ekonomické dôsledky mieru“. Na základe praktických skúseností Keynes vtedy vyslovil slávnu myšlienku, že: „trhy sa môžu správať iracionálne dlhšie ako investor zostane solventný“.

Keynes sa vrátil na menový trh, no obchodoval opatrnejšie. To sa mu vyplatilo, koncom roka 1924 činil jeho čistý zisk 58 000 libier.

Nešlo o malé peniaze. Robotník vtedy za jeden rok zarobil asi 70 libier a lekár 300.

Keynes ako investor

Od roku 1927 do roku 1945 Keynes spravoval nadačný fond na svojej materskej King's College v Cambridge. Z hľadiska investovania išlo možno o najťažšie obdobie v histórii. V roku 1929 došlo k najväčšiemu burzovému krachu v dejinách. Hneď nato vypukla hospodárska recesia, počas ktorej sa americký a britský HDP znížil až o 30% a trvala až do roku 1933. **Priemerný ročný výnos britského trhu v období 1927-1945 dosiahol -0,5%. Keynesov fond dosiahol priemerný ročný výnos +13,2%. Keynesom riadený Chest Fund bol de facto prvým hedgeovým fondom na svete.** Keynes vedel, že investovanie nie je pre každého. Keynes venoval svojim investíciám pol hodiny denne. Každé ráno si v posteli prečítal finančné sekcie novín a potom dal príkazy po telefóne svojim brokerom.

Keynes nováčikom na burze radil, že veľmi skúsení investori dokážu maximalizovať svoj zisk prostredníctvom starostlivého výberu kvalitných akcií. Neskúsení investori by sa mali vyberaniu akcií vyhnúť a stavať si priemerný výkon trhu prostredníctvom investície do nízkonákladového indexového fondu.

Svoje rady investorom sformuloval takto:

1. **Starostlivo vyberte niekoľko málo investícií.** Sústreďte sa na podhodnotené investície s veľkým potenciálom rastu počas nasledujúcich rokov. Vždy však tieto investície porovnajte s alternatívnymi možnosťami.
2. **Neunáhľite sa.** Držte svoje investície dostatočne dlhý čas, kým nie je jasné, či splnili vaše očakávania alebo prepadli.
3. **Rozložte riziko** a investujte do aktív s protikladným vývojom hodnoty, napr. do zlata a akcií. Pomôže vám to eliminovať výkyvy na trhu.
4. **Neinvestujte do príliš veľkého počtu akcií.** Nemá zmysel investovať do veľkého počtu podnikov, o ktorých viete príliš málo. Ľudské poznanie je obmedzené a ja sám mám dôveru len v dva či tri podniky.

Keynes postrehol, že kvalitné podniky nerozdeľujú celý zisk akcionárom, ale časť z neho reinvestujú do výroby. Vlastné zdroje (zisk a odpisy) sú lacnejšie ako cudzie (napr. úvery alebo emi-

„Trhy sa môžu správať iracionálne dlhšie ako investor zostane solventný“

tované dlhopisy), čo sa po čase prejaví v rýchlejšom raste zis-

ku, zvýšení trhovej hodnoty, a teda aj vyšších výnosoch. Z toho dôvodu akcie v dlhodobom priemere prinášajú vyšší zisk ako dlhopisy.

Keynes sa na základe týchto poznatkov stal bohatým. Investovanie však považoval za činnosť „nesmierne nudnú, vhodnú len pre gamblero“. Napriek svojmu nespornému úspechu považoval kapitálový trh len za prostriedok na zabezpečenie pokojného života a nie za zmysel svojej existencie.

Ing. Vladimír Baláž, PhD., DrSc.
balaz@sevis.sk

Diverzifikovať sa oplatí

Rok 2011 (napriek tomu, že investíciám príliš neprial) bol pre spoločnosť SEVIS, a.s. podnikateľsky veľmi zaujímavý, o čom svedčia aj dosiahnuté výsledky. Pribežne sa objavovali nové príležitosti na investovanie, či už formou poskytnutia pôžičiek na financovanie projektov klientov alebo formou vstupu do projektov ako finančný alebo strategický investor.

Prichádzajúce projekty sú v rámci investičnej a konzultačnej skupiny SEVIS starostlivo posudzované. Podmienkou pre náš vstup do projektov je vždy primeraný vzájomný vzťah výnosnosti a rizík investície. Spoločnosti skupiny zásadne nevstupujú do investícií s očakávanou vysokou ziskovosťou pri vysokej miere rizika, to znamená, ak nemajú záruku, že sa im vráti minimálne vložený kapitál, tak do projektu nejdú.

Keďže spoločnosť SEVIS, a.s. má záujem trvale rozširovať portfólio projektov, do ktorých investuje, tak samozrejme musí mať zdroje nielen z vlastného kapitálu, ale aj z voľného kapitálu klientov, s ktorými ďalej pracuje. Ako jeden z najvhodnejších nástrojov na získavanie prostriedkov od klientov bol vyhodnotený podnikový dlhopis. V máji 2011 bola vydaná emisia dlhopisov SEVIS 001 o celkovom objeme 3 mil. EUR a nakoľko v novembri 2011 už bola takmer vypredaná, tak spoločnosť rozhodla o vydaní druhej emisie SEVIS 002 v rovnakom objeme. Dlhopisy sú určené výlučne našim klientom.

Aj pri tom najdokonalejšom posudzovaní klienta a jeho projektu sa môže stať, že projekt zlyhá a neprinesie očakávaný zisk. Podstatné však je, aby neznamenal stratu a už vôbec nie významnú stratu pre investora. Tomu sa dá predchádzať vhodným zabezpečením a samozrejme diverzifikáciou.

Poskytnuté pôžičky sú pravidelným a stálym zdrojom príjmov, rovnako aj nakúpené podnikové dlhopisy vybraných spoločností. Prostriedky investované do cenných papierov obchodovaných na burzách sú jednorázovým príjmom pri ich predaji, s výnimkou tých akciových titulov, ktoré pravidelne vyplácajú dividendy. Priame investície do projektov formou kapitálových vstupov majú stredno alebo dlhodobý charakter a výnosy z nich začínajú zvyčajne plynúť až po niekoľkých rokoch.

Spoločnosť SEVIS, a.s. má investované prostriedky približne v dvadsiatke projektov. Výška investície sa štandardne pohybuje od 100 do 500 tis. EUR, maximálna hodnota investície je 2 mil. EUR. Výška jednotlivých investícií zásadne neprekračuje 15% bilančnej sumy spoločnosti. Celková bilančná suma spoločnosti SEVIS, a.s. v roku 2011 vzrástla o takmer 25% na hodnotu cca 15 mil. EUR, pričom bol dosiahnutý zisk po zdanení necelých 93 tis. EUR.

Ing. Danica Michalková
michalkova@sevis.sk

Päť rokov krízy

Ťažko uveriť, ale finančná a neskôr aj hospodárska kríza „oslavuje“ svoje piate narodeniny. Pri jej vypuknutí sa svetové médiá predhľadali v katastrofických víziách finančnej katastrofy a ekonomického zrútenia. Vďaka politike tlačenia peňazí centrálnymi bankami sa tieto vízie našťastie nenaplnili. Nezopakovala sa ani hlboká ekonomická depresia z rokov 1929-33. To však neznamená, že sme z krízy vyviazli lacno. Liečba tlačением peňazí nebola bez vedľajších účinkov, ktoré môžu byť rovnako vážne, ako samotná choroba.

Kde sme boli pred krízou a kde sme teraz

Kde teda sme po piatich rokoch krízy? Z pohľadu ekonomického rastu asi tam, kde pred jej začiatkom. Hrubý domáci produkt v stálych cenách v USA až v roku 2011 prekročil úroveň z roku 2007 a aj to len o 0,8%. To isté platí aj pre Eurozónu. Omnoho horšie sme na tom s nezamestnanosťou. Pred vypuknutím krízy bola miera nezamestnanosti v USA 4,4%. Dnes, v polovici roka 2012, je to 8,3%. Aj v Európe je miera nezamestnanosti o tri percentá vyššia ako pred krízou. Najhoršie je, že vyhladky na silný ekonomický rast, ktorý by oživil výrobu i zamestnanosť, sú stále v nedohľadne.



Nie je kríza ako kríza

Prečo je liečenie z krízy také pomalé a prečo sa nedarí reštartovať vyšší hospodársky rast? Jedným z dôvodov sú príčiny krízy. Ekonomické krízy majú veľa dôvodov. Niekedy ide len o jednoduchý prejav ekonomického cyklu, v ktorom sa bežne striedajú vzostupy a pády. V iných prípadoch je štartérom ekonomickej krízy finančný krach na burze alebo úverový krach. A ešte iným štartérom krízy je krach na trhu nehnuteľností. Kríza v roku 2007 v sebe kombinovala všetky tri prvky. To vysvetľuje, prečo bola také hlboká. Najväčším úderom pre dlhodobý ekonomický rast bol však krach na trhu nehnuteľností. Analytici americkej centrálnej banky skúmali, ako sa rôzne „štartéry“ krízy podpisujú na jej trvaní. Na mušku si vzali údaje o raste HDP z 59 krajín sveta. Vo vzorke boli tak vyspelé, ako aj rozvíjajúce sa krajiny. Od roku 1970 bolo v uvedených ekonomikách narátaných úctyhodných 271 kríz, z toho 137 vo vyspelých a 134 v rozvíjajúcich sa krajinách.

Čo prezradil vyše 40-ročný časový rad?

Kruchy na trhu nehnuteľností trvajú veľmi dlho. V priemere to trvá šesť a pol roka, kým sa pád cien zastaví. Ceny v priemere klesnú o 33%. V nehnuteľnostiach je viazaná podstatná časť bohatstva domácností. Moderné domácnosti žijú na úver. Keď sa dostanú v dôsledku krízy do existenčných problémov, prioritou je splácanie hypotéky. Úvery na spotrebný tovar a automobily sa berú v menšej miere. Tým samozrejme trpí celá ekonomika vyspelých krajín, ktorá je založená na spotrebe. Analytici americkej centrálnej banky na základe histo-

rických údajov zistili, že ak sa na vzniku krízy podieľa aj krach na trhu nehnuteľností, návrat v úrovni HDP na predkrízovú úroveň trvá vyše päť rokov. To v podstate zodpovedá tomu, čo vidíme v USA dnes.

Kríza na Slovensku

Na Slovensku sa kríza prejavila s určitým oneskorením. Hospodársky rast kulminoval v roku 2007 a ešte aj v roku 2008 sa dosiahol slušný nárast 5,8%. Potom prišiel strmý pád. Po očistení od inflácie bol náš hrubý domáci produkt v rokoch 2009 a 2010 nižší ako v roku 2008. Až v roku 2011 došlo k prekonaniu úrovne HDP v roku 2008, cca o dve percentá.

Ekonomický rast bol teda chudobný. Z ekonomickej teórie i praxe vieme, že chudobný rast má svoje špecifiká. Vo všeobecnosti ekonomika rastie z dvoch zdrojov. Tým prvým je počet pracovných síl. Čím viac ľudí, tým vyššia produkcia. Jednoduchý príklad: jeden človek nazbiera za deň 10 vriec zemiakov, dvaja ľudia nazbierajú 20 vriec zemiakov. Druhým zdrojom rastu sú poznatky vtelené do moderných technológií a manažérskych metód. Ďalší jednoduchý príklad: jeden človek nazbiera za

Zdá sa teda, že hoci sa vyspelý svet po piatich rokoch krízy začína dostávať na nohy, vysoký ekonomický rast už bude len peknou spomienkou na minulosť.

deň 10 vriec zemiakov, jeden kombajn s obiluhou troch ľudí až 100 vriec. Jeden kombajn teda nahradí 7 pracovníkov. Ktorý zdroj rastu sa uplatnil viac? Nové technológie sú väčšinou kapitálovo náročné a na trh prichádzajú postupne. Z historických údajov vieme povedať, že ak ekonomický rast je nižší ako tri percentá, dá sa zabezpečiť len zavádzaním nových technológií, bez nutnosti najímať novú pracovnú silu. Ak je vyšší ako tri percentá, podniky najímajú nových ľudí. Priemerný ročný nárast HDP za roky 2009-2011 činil len 0,8%. Nie je teda ťažké uhádnuť, že tento rast bol zabezpečený najmä zavádzaním nových technológií. Údaje o zamestnanosti to potvrdzujú. V rokoch 2009-2011 klesol celkový počet zamestnancov v národnom hospodárstve o 3,4%.

Prognózy medzinárodných inštitúcií i ministerstva financií hovoria, že nad tri percentá sa hospodársky rast na Slovensku dostane niekedy v roku 2014. Takýto spôsob rastu nám vytvára veľké problémy. Stagnujúci, resp. dokonca klesajúci počet zamestnaných pre štátnu kasu znamená menej daní a odvodov. Na druhej strane rastie počet dôchodcov a invalidov. Vo verejných financiách teda narastá nerovnováha medzi príjmami a výdavkami. Každoročný deficit sa zväčšuje a dlh rastie. Môžeme samozrejme poukázať na fakt, že štát vo výdavkoch plytvá a má veľké rezervy pri nákupoch tovarov a služieb, ako aj v oblasti daňových únikov. Výdavky však nemožno znižovať donekonečna, ak nechceme dôchodcov vyhnáť po žobraní. Každá vláda nakoniec bude musieť pristúpiť k zvyšovaniu daní.

Japonský scenár?

To čo sa v USA a v Európe stalo v rokoch 2007-2008 si Japonsko užilo v roku 1989-1990. Po krachu na burze došlo aj ku krachu na trhu nehnuteľností. Krajina sa z týchto krachov nespamätala dodnes. Za vyše dve dekády sa Japonsku nepodarilo naštartovať hospodársky rast. Prečo? Na to je veľa názorov. Často sa poukazuje na starnutie populácie. Motorom ekonomiky sú výdavky spotrebiteľov vo vekovej skupine do 40 rokov. Sú to ľudia, ktorí si potrebujú

kúpiť nehnuteľnosť na bývanie, auto na dopravu do práce a domáce vybavenie. Ľudia vo vyššom veku už všetky

tieto veci majú a miesta spotreby sa orientujú na sporenie na starobu.

Populácia starne aj v USA, Európe a na Slovensku, i keď nie takým tempom ako v Japonsku. Spotrebiteľské výdavky však podryva aj vysoká nezamestnanosť. Výdavky vlády na oživenie ekonomiky sú zas podviazané vysokými dlhmi.

Zdá sa teda, že hoci sa vyspelý svet po piatich rokoch krízy začína dostávať na nohy, vysoký ekonomický rast už bude len peknou spomienkou na minulosť. Vyspelé ekonomiky budú rásť pomalšie a s tvorbou pracovných miest bude stále problém. Život sa tým nekončí, no jeho tempo bude voľnejšie.

*Ing. Vladimír Baláž, PhD., DrSc.
balaz@sevis.sk*

