

CES

CENTRUM EKONOMICKÝCH STUDIÍ VŠEM

20

ISSN 1801-1578

vydání 20 / ročník 2008 / 31.10.2008

Bulletin CES VŠEM

V TOMTO VYDÁNÍ

Růst a výkonnost české ekonomiky

Vojtěch Spěvák: Analýza zahrnuje období 2001-2007 a výhled na rok 2008, zohledněn je mezinárodní kontext a odlišné výsledky s využitím alternativních ukazatelů, které berou v úvahu vliv prvotních důchodů a změn směnných relací. **(strana 1)**

Ochrana práv investorů

Václav Šmejkal, Filip Hajný: Hodnocení pozice investorů v českých firmách ve srovnání s principy zavedenými v ostatních zemích EU, včetně příkladů nejlepší praxe v oblasti otevřenosti transakcí a dalších aspektů corporate governance. **(strana 4)**

Potravinářský a tabákový průmysl

Anna Kadeřábková, Jiří Lexa, Marek Rojíček: Hodnocení ekonomické pozice a výkonnosti v období 2002-2006, srovnání vývoje konkurenceschopnosti, internacionalizace, ekonomických výsledků a inovačních aktivit. **(strana 8)**

Růst a výkonnost české ekonomiky

Vývoj české ekonomiky nabral v novém století na růstové dynamice při současné makroekonomické stabilitě. **Růst HDP** se v letech 2001–2007 zrychlil na roční průměr 4,6 %, což je více než dvakrát více oproti EU-27 a po Slovensku jde o nejvyšší dynamiku ve skupině středoevropských nových členských zemí (viz tabulka 1).

Tabulka 1: Reálný růst HDP (roční tempa v %)

	CZ	HU	PL	SK	SI	EU-15
2001	2,5	4,1	1,2	3,4	2,8	1,9
2002	1,9	4,1	1,4	4,8	4,0	1,2
2003	3,6	4,2	3,9	4,7	2,8	1,2
2004	4,5	4,8	5,3	5,2	4,3	2,4
2005	6,3	4,0	3,6	6,5	4,3	1,8
2006	6,8	4,1	6,2	8,5	5,9	2,9
2007	6,6	1,1	6,6	10,4	6,8	2,7
2001–2007	4,6	3,8	4,0	6,2	4,4	2,0
2001–2004	3,1	4,3	3,0	4,5	3,5	1,7
2005–2007	6,6	3,1	5,5	8,5	5,7	2,5

Pramen: EUROSTAT, National Accounts (září 2008).

Období 2005–2007 patří zatím k ekonomicky nejpříznivějším v historii České republiky. Hospodářský růst dosahoval průměrně 6,6 % a proti předchozím letům se nejen silně zrychlil, ale stal se i zdravější z hlediska faktorů strany nabídky i poptávky. Na rozdíl od většiny nových členských zemí přitom nebylo zrychlení v ČR provázeno zhoršující se makroekonomickou rovnováhou. Oproti předcházejícím třem letům obchodní bilance přešla do přebytku, snížil se deficit běžného účtu platební bilance i schodek veřejných financí a výrazně se zlepšila situace na trhu práce.

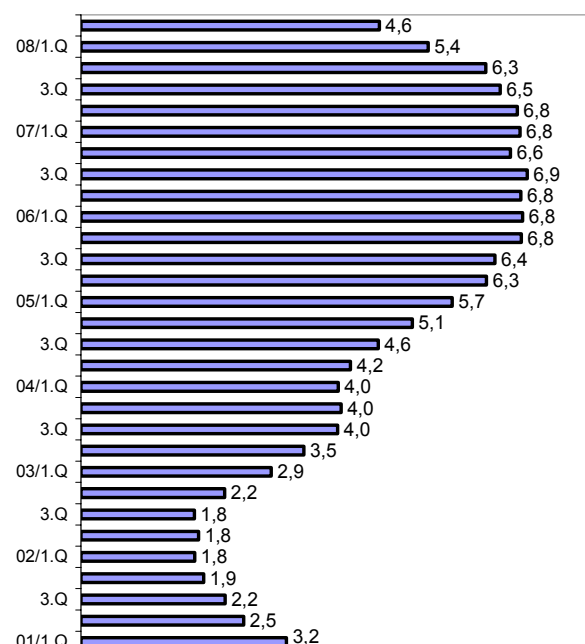
Restrukturalizaci a modernizaci na nabídkové straně urychlil silný příliv **přímých zahraničních investic** a rostoucí význam podniků pod zahraniční kontrolou s výrazně vyšší výkonností. Růstu napomohla i větší dostupnost bankovních finančních zdrojů, nízké úrokové míry a expanzivní fiskální politika. Pozitivním impulsem byl bezesporu vstup do EU v roce 2004, který kultivoval institucionální prostředí a rozšířil možnosti volného pohybu zboží, služeb, kapitálu a pracovní síly. Další příznivé vlivy zahrnují oživení hospodářské aktivity v západní Evropě (především v Německu, které je hlavním obchodním partnerem), zvýšení ziskovosti nefinančních podniků či růst úvěrů poskytovaných podnikům a domácnostem.

Na **nabídkové straně** zůstává klíčovým faktorem růst produktivity práce, ale proti předchozím letům se začíná též zvyšovat zaměstnanost, která začala silněji růst v letech 2005–2007 (o 1,5 % ročně). Z odvětvového hlediska se tahounem stal průmysl, který proti faktické stagnaci v letech 2001–2003 dosáhl dvojciferný růst. Na **poptávkové straně** začíná od roku 2004 pozitivně působit čistý vývoz zboží a služeb (jeho příspěvek byl v roce 2005 klíčový). Růst domácí poptávky (především konečné spotřeby domácností a tvorby hrubého fixního kapitálu) je rozhodující v letech 2004, 2006 a 2007.

Ve **čtvrtletním časovém členění** dochází k výraznému zrychlení ekonomického růstu v ČR od roku 2003. Prozatím nejvyšší hodnota byla zaznamenána ve třetím čtvrtletí roku 2006 (6,9 %). V roce 2006 a 2007 se vysoká čtvrtletní meziroční dynamika pohybovala nad 6 % po celých 11 čtvrtletí (viz obrázek 1). V roce 2008 dochází k očekávanému zpomalení růstu v důsledku negativních změn ve vnějším prostředí (silný útlum ekonomické aktivity v EU, vzestup světových cen ropy a potravin), ale i v důsledku domácích faktorů (především vysoká míra inflace zpomalila reálný růst sou-

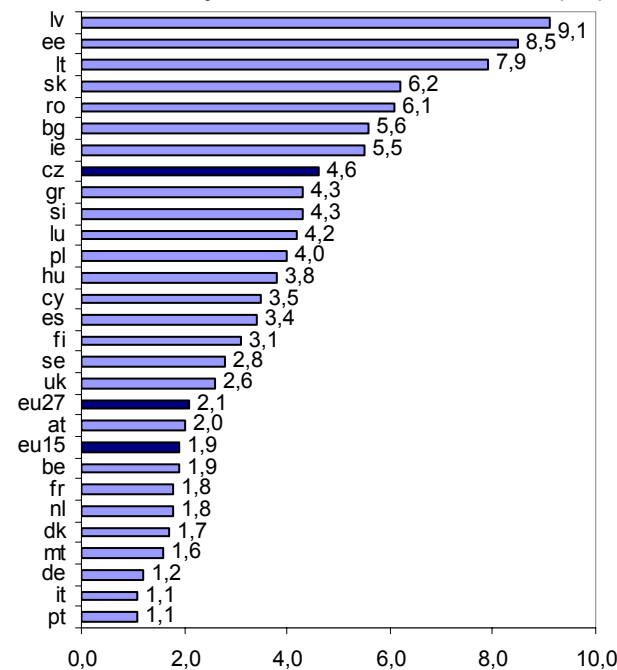
kromě spotřeby). HDP se v prvním pololetí zvýšil o 5 % (v prvním čtvrtletí o 5,4 % a ve druhém o 4,6%).

Obrázek 1: Reálný meziroční růst HDP v ČR (v %)



Pramen: ČSÚ, čtvrtletní národní účty (červenec 2008).

Obrázek 2: Průměrný roční růst HDP v letech 2001–2007 (v %)



Pramen: EUROSTAT, National Accounts (červen 2008), vlastní výpočty.

Tahounem na poptávkové straně byl **zahraniční obchod**, který přispěl k růstu HDP více než 60 % (ve druhém čtvrtletí dokonce 87 %). Tlumící účinky posíleného kurzu koruny a zhoršené zahraniční poptávky se na výsledcích zahraničního obchodu pravděpodobně projeví až s určitým zpožděním. Změna zásob působila na růst záporně. Domácí poptávka zaostávala za dynamikou HDP. Konečná spotřeba domácností za celé pololetí zaznamenala růst 3 % a tvorba hrubého

fixního kapitálu 4,2 %. Na nabídkové straně hrála klíčovou roli dynamika zpracovatelského průmyslu (11,6 %), který se podílel 70 % na růstu celkové hrubé přidané hodnoty. Naopak k poklesu přidané hodnoty došlo ve stavebnictví a zemědělství.

V mezinárodním srovnání se česká ekonomika dynamikou HDP 4,6 % ročně v letech 2001–2007 dostala na osmé místo v žebříčku zemí EU-27 (viz obrázek 2). Značný předstih ekonomického růstu ČR se projevil v urychlení reálné konvergence. V dalším období lze však očekávat postupné zpomalování. Reakce na turbulence na světových finančních trzích může postihnout hlavní obchodní partnery ČR v Evropské unii. I když americká krize na hypotečním trhu český finanční sektor přímo nezasáhla, obavy z možné náklady se projeví v obtížnějších podmínkách získávání úvěrů. Dlouhodobě posilování koruny, které se zrychlilo na konci roku 2007 a na počátku roku 2008, snižuje cenovou konkurenceschopnost vývozu.

Prognózy vývoje české ekonomiky na léta 2008 a 2009 jsou v rychle se měnícím prostředí předpovědi méně spolehlivé a často se mění, sníženou dynamiku lze očekávat s jistotou. Prognózy mezinárodních i domácích analytických organizací se pouze liší v odhadu tohoto zpomalení (viz tabulka 2). Novější prognózy jsou pesimističtější.

Tabulka 2: Prognózy reálného růstu HDP České republiky (roční růst v %)

	2008	2009
Mezinárodní měnový fond (duben)	4,2	4,6
OECD (duben)	4,5	5,0
ECFIN (květen)	4,7	5,0
Ministerstvo financí ČR (červenec)	4,6	4,8
Česká národní banka (srpen)	4,1	3,6
Mezinárodní měnový fond (říjen)	4,0	3,4
Ministerstvo financí ČR	4,4	3,7

Pramen: IMF(2008), OECD (2008), ECFIN (2008), MF (2008), ČNB (2008).

Mezi hlavní domácí faktory nižší dynamiky bude patřit oslabení spotřebitelské poptávky z důvodu vyšší inflace, nižšího růstu reálných mezd, mírnější expanze úvěrů a dopadů vládní fiskální reformy. Investice by mohly udržet mírnou dynamiku díky silnému přílivu prostředků z fondů EU a pokračujícím zahraničním investicím. Na druhé straně může být vývoj investic negativně ovlivněn zhoršenými očekáváními a klesající ziskovostí podniků. Z vnějších faktorů bude nepříznivě působit zpomalení světové ekonomiky, zejména v zemích EU, které ovlivní především české vývozy. V úvahu je nutno brát i další faktory, které ukazatel hrubého domácího produktu neodráží. Patří k nim vývoj směnných relací v zahraničním obchodě a odliv prvotních důchodů. Tyto vlivy se projeví ve vývoji ukazatelů reálného důchodu. V roce 2008 zhoršené směnné relace zpomalí dynamiku domácího důchodu a silící odliv prvotních důchodů ovlivní zpomalení i v případě národního důchodu. Důsledkem bude pokles růstu konečného užití HDP a tedy i životní úrovně oproti vývoji HDP.

Dlouhodobé udržení vysokého růstu, nutného pro rychlou reálnou konvergenci, vyžaduje pokračování reformy veřejných financí a trhu práce. OECD v podrobné zprávě o České republice (viz OECD, 2008) zdůrazňuje právě tyto priority a doporučuje pokračovat v reformách, které by snížily deficit vládních financí a zajistily jeho udržitelnost (zejména zdravotnického a důchodového systému). Ke zlepšení situace na trhu práce by mělo přispět snížení daňové zátěže a zmírnění regulace. Tvrdší konkurence na světovém trhu může urychlit přechod od nákladově a cenově založené konkurenceschopnosti k výhodě založené na kvalitativních faktorech, zejména

na využití nových technologií a vysokých kvalifikací, zlepšení inovační výkonnosti a institucionálního prostředí.

Alternativní ukazatele ekonomické výkonnosti

Vedle tradičního ukazatele ekonomické výkonnosti, kterým je HDP (resp. HDP na obyvatele), je pro úplnější a objektivnější obraz o vývoji ekonomiky žádoucí analyzovat i vývoj dalších ukazatelů ze systému národních účtů. V případě malé otevřené ekonomiky nabyvá na významu čistý odliv prvotních důchodů do zahraničí a ztráty či přínosy plynoucí ze změn směnných relací v zahraničním obchodě. Význam těchto procesů, spojených především s přílivem přímých zahraničních investic a přeshraničním pohybem pracovních sil, vyjadřují ukazatele hrubého národního důchodu (HND) a reálného hrubého domácího důchodu (RHDD), viz box. V případě České republiky se rozdíl mezi HND a HDP zvyšuje v důsledku čistého odlivu prvotních důchodů do zahraničí ve formě mezd, repatriovaných a reinvestovaných zisků a úroků - v roce 2007 dosáhl již 7,1 % HDP (viz tabulka 3).

Tabulka 3: HDP a HND v ČR (v mlrd. Kč, běžné ceny)

	HDP	Saldo prvotních důch.	HND	HND v % HDP
2001	2352,2	-79,0	2273,2	96,6
2002	2464,4	-112,3	2352,1	95,4
2003	2577,1	-111,0	2466,1	95,7
2004	2814,8	-154,6	2660,1	94,5
2005	2987,7	-146,3	2841,4	95,1
2006	3231,6	-174,4	3057,2	94,6
2007	3557,7	-253,8	3303,9	92,9

Poznámka: Údaje za rok 2007 jsou předběžné. Čistý odliv prvotních důchodů byl převzat z platební bilance ČNB (bilance výnosů). Pramen: ČSÚ, čtvrtletní a roční národní účty (červenec 2008), vlastní výpočty.

Box - Hrubý národní důchod

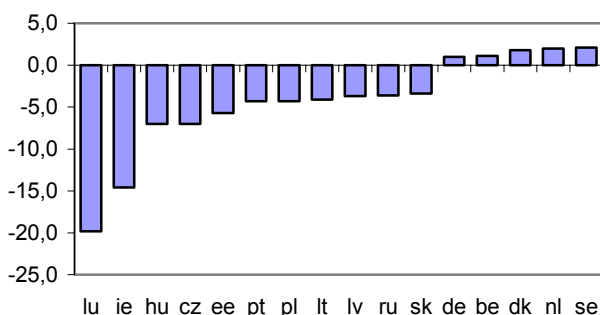
Hrubý národní důchod (HND) zohledňuje procesy prvotního rozdělení mezi národní ekonomikou a světem. Představuje úhm prvotních důchodů rezidentských institucionálních jednotek: náhrady zaměstnancům, daně z výroby a dovozu minus dotace, důchody z vlastnictví (příjmové minus výdajové), provozní přebytek a smíšený důchod. Hrubý národní důchod se rovná HDP minus výdajové prvotní důchody, které mají být placeny rezidentskými jednotkami nerezidentským jednotkám, plus prvotní důchody, které mají být přijaty rezidentskými jednotkami od nerezidentů. V minulosti toky prvotních důchodů mezi zeměmi nebyly tak významné, avšak s liberalizací kapitálových toků a volným pohybem pracovních sil příliv a odliv prvotních důchodů ze a do zahraničí nabyvá na významu a dochází k tomu, že důchody jsou užívány jinde, než kde jsou vytvářeny. V silně integrované a internacionalizované světové ekonomice může být značná část HDP vytvořena firmami, které jsou pod kontrolou zahraničního kapitálu. Kromě toho v národní ekonomice pracuje řada zahraničních pracovníků. V odlivu důchodů jsou v posledních letech rozhodující platby spojené s předchozím přílivem přímých zahraničních investic (reinvestice zisku, platby dividend z PZI a úroky z PZI). Tento vývoj probíhá obvykle v určitých fázích – po fázi přílivu se zvyšuje význam reinvestovaného zisku a ve třetí fázi převažuje repatriovaný zisk.

Kategorie národního důchodu tak odlišuje prvotní důchody, které jsou vlastněny rezidenty a nerezidenty, a lépe vystihuje prostředky, kterými disponuje národní ekonomika a jejichž výše podmiňuje konečnou spotřebu a úspory. Ukazatel hrubého národního důchodu je významný nejen z analytického hlediska, ale i z praktického hlediska, protože podle výše hrubého národního důchodu se platí příspěvky EU a OSN.

V mezinárodním srovnání je rozdíl mezi HDP a HND u většiny vyspělých zemí relativně malý. Ve skupině EU-15 je HDP a HND téměř totožný vzhledem k její uzavřenosti. Zřejmě i proto se v ekonomických analýzách tomuto ukazateli věnuje malá pozornost. Existují však výjimky, jako je Irsko nebo Lucembursko. V Irsku patřil růst HDP v posledních dvou dekadách k nejrychlejším, zatímco růst HND byl pod-

statně pomalejší. Z nově přijatých zemí EU je rozdíl mezi HDP a HND relativně významný u Estonska, Maďarska a ČR. Na druhé straně jsou země, kde příliv prvotních důchodů do země převažuje jejich odliv a HND je proto větší než HDP. Mezi tyto země patří Belgie, Francie, Nizozemsko a Velká Británie (viz obrázek 3). Rozdílná výše HDP a HND se projeví i v ekonomické úrovni země měřené výší HDP nebo HND na obyvatele. V některých zemích (Lucembursko, Irsko, ale i Česká republika) jsou rozdíly mezi oběma způsoby měření ekonomické úrovně významné a výše HND na obyvatele je nižší než HDP na obyvatele.

Obrázek 3: Rozdíl mezi výší HND a HDP (rok 2007, v % HDP)



Pramen: EUROSTAT, National Accounts (červen 2008).

Rozdíly v přílivu přímých zahraničních investic a s nimi spojených repatriovaných a reinvestovaných zisků mezi zeměmi střední Evropy (skupina EU-5) jsou značné. Maďarsko zaznamenalo silný příliv investic již v první polovině 90. let, ČR a Slovensko až od konce minulého desetiletí, na Slovinsku byl příliv zanedbatelný v důsledku větší regulace kapitálových toků se zahraničím.

Tabulka 4: Hrubý národní důchod v % HDP

	2004	2005	2006	2007	Rozdíl
EU-15	100,3	100,1	99,9	99,7	0,0
ČR	94,5	95,1	94,6	93,0	-5,7
Maďarsko	94,1	93,9	93,4	93,0	-6,4
Polsko	95,9	96,7	96,1	95,7	-3,9
Slovensko	96,0	97,3	97,5	96,6	-3,2
Slovinsko	98,8	99,1	98,9	97,9	-1,3
Irsko	85,4	85,2	86,1	85,4	-14,5
Lucembursko	86,9	83,3	81,8	80,2	-17,0

Poznámka: Rozdíl = HND - HDP (roční průměr v letech 2004–2007, v p.b.). Pramen: EUROSTAT, National Accounts (červen 2008).

Jinou formu toku prvotních důchodů mezi zeměmi představují mzdy, které odrážejí význam, resp. migraci zahraničních pracovníků – např. v ČR převažuje odliv mezd, zatímco na Slovensku jejich příliv (v důsledku velkého počtu slovenských pracovníků v zahraničí). Ztráta prvotních důchodů činila v ČR v posledních letech téměř 6 % HDP ročně a byla po Maďarsku největší ve skupině středoevropských zemí. V roce 2007 podle předběžných údajů patřila Česká republika spolu s Maďarskem po Irsku a Lucembursku k zemím s největším odlivem prvotních důchodů (viz tabulka 4).

Reálný růst HND byl v zemích se značným odlivem prvotních důchodů podstatně nižší než růst HDP. Ztráta důchodu v procesu prvotního rozdělení má reálné dopady na ekonomiku. Pomalejší dynamika HND se negativně projevuje ve vývoji národního disponibilního důchodu, který podmiňuje růst konečné spotřeby a vytváření úspor, z nichž se hradí investice. Ve skupině středoevropských zemí za období 2004–2007 zůstával roční reálný růst HND za HDP ve všech zemích kromě Slovenska (viz tabulka 5). Ztráta růstu HND proti HDP byla

nejvyšší v Maďarsku, následovaném Polskem a Českou republikou. Na Slovensku se v důsledku značného přílivu přímých zahraničních investic projevila ztráta prvotních důchodů až v roce 2007, kdy HND rostl o 2 p.b. pomaleji než HDP.

Tabulka 5: Růst HDP a HND v letech 2004–2007 (průměrný roční růst v %, stálé ceny)

	HDP	HND	Rozdíl v p.b.
Česká republika	6,1	5,6	-0,5
Maďarsko	3,5	2,8	-0,7
Polsko	5,4	4,8	-0,6
Slovensko	7,7	7,8	0,1
Slovinsko	5,1	4,8	-0,3

Pramen: ECFIN (2008), s.59, 89, 99, 105 a 107.

Reálný hrubý domácí důchod rezidentů (RHDD) je ovlivněn nejen objemem výroby měřeným HDP ve stálých cenách, ale také poměrem, za který se obchoduje při vývozu a dovozu ve vztahu k nerezidentům, tj. **směnnými relacemi**. Dlouhodobě převažovaly v ČR přínosy z obchodu, pouze v letech 2005 a 2006 docházelo ke ztrátám. V letech 2001–2007 rostl RHDD průměrně ročně o 0,4 procentního bodu rychleji než HDP (viz tabulka 6). Převažující pozitivní vývoj směnných relací svědčí o konkurenceschopnosti českého vývozu, který je při posilování koruny dosahován kvalitativními faktory. Krátkodobé výkyvy byly způsobeny především vnějšími šoky spojenými s prudkým pohybem cen ropy a dalších surovin.¹ Trend příznivého vývoje směnných relací, který až do roku 2004 převažoval a přilepšoval tak české ekonomice, se od roku 2005 mění. V letech 2005 a 2006 činila ztráta ze změn směnných relací 36,7 a 29,9 mld. Kč. Po pozitivním vývoji směnných relací v roce 2007 dochází v roce 2008 k opětovnému zhoršení v důsledku prudkého růstu světových cen ropy a dalších komodit. V prvním pololetí dosáhla ztráta 19,3 mld. Kč a reálný hrubý domácí důchod se zvýšil pouze o 3,5 % proti 5% růstu HDP. Při zpomalení dynamiky HDP se tak dále zužoval prostor pro růst spotřeby a investic.

Tabulka 6: Růst HDP a reálného hrubého domácího důchodu v ČR (v %, stálé ceny předchozího roku)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Prům
HDP	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,6	4,6
RHDD	4,1	4,1	3,9	4,7	5,0	5,8	7,6	5,0
Rozdíl	1,6	2,2	0,3	0,2	-1,3	-1,0	1,0	0,4

Poznámka: Rozdíl v procentních bodech. Pramen: ČSÚ, čtvrtletní národní účty (červenec 2008).

Reálný důchod zahrnuje kromě reálného hrubého domácího důchodu i ukazatele reálného hrubého domácího důchodu (RHND) a reálného hrubého disponibilního důchodu. Berou v úvahu nejen přínosy či ztráty ze změn směnných relací, ale i vliv prvotního a druhotného rozdělení důchodu mezi národní ekonomikou a světem (u národního důchodu je to saldo prvotních důchodů se zahraničím a u disponibilního důchodu navíc saldo běžných transferů se světem). Zatímco údaje o vývoji RHDD publikuje ČSÚ ve čtvrtletních národních účtech, údaje o vývoji reálného hrubého domácího a disponibilního důchodu jsou obsaženy pouze v ročních národních účtech a jsou tedy k dispozici s větším časovým zpožděním. V případě české ekonomiky byl v období 2001–2006 pozitivní vliv směnných relací víceméně kompenzován negativním vlivem odlivu prvotních důchodů do zahraničí. Reálný hrubý domácí produkt (index RHND mezi lety 2000–2006 činil 127,3 a index růstu HDP 128,3).

¹ Nejvýraznější byl příznivý dopad směnných relací v letech 2001 (37 mld. Kč), 2002 (51,2 mld. Kč) a 2007 (32,2 mld. Kč) a negativní dopad v letech 2005 (-36,7 mld. Kč) a 2006 (-30 mld. Kč).

Ochrana práv investorů

Ochrana vlastnických práv, konkrétně **ochrana akcionářů společnosti** proti znehodnocení či přímo odcizení jejich majetku jednáním najatých manažerů nebo většinových podílníků společnosti, patří k pilířům fungujícího tržního hospodářství. Světová banka proto hodnotí možnost minoritních akcionářů zabránit zneužívání majetku společnosti jejím managementem ve vlastní prospěch.

1. Metodologie hodnocení

Hodnocení souhrnného indexu ochrany investorů je rozděleno do tří dílčích ukazatelů: (1) průhlednost transakcí se spřízněnými osobami (index průhlednosti), (2) odpovědnost manažerů za zneužití majetku firmy ve svůj prospěch (index manažerské odpovědnosti), (3) možnost žaloby akcionářů proti špatně pracujícím manažerům (index akcionářských žalob). Možné maximum indexů a tedy i ideální ochrana investorů dosahuje hodnoty 10.¹

Výchozí studie metodiky Světové banky (viz Djankov et al., 2006) ukazuje na základě dat ze 72 zemí, že investoři (akcionáři) jsou proti škodám způsobeným úmyslným jednáním najatého managementu (dominantního akcionáře) **nejlépe chráněni** díky přístupu k informacím o připravovaných transakcích. Významný je rovněž usnadněný přístup k soudům (aktivní legitimace, usnadněné důkazní břemeno), pokud chtějí jednání managementu (dominantního akcionáře) napadnout žalobou (na neplatnost, na náhradu škody). Tomuto ideálu (a tedy nejvyšším hodnotám indexu ochrany investorů) se nejvíce blíží země anglosaské právní tradice.

V zemích franko-německé, civilistické tradice, je zdůrazňována veřejnoprávní kontrola společností (zejména veřejně obchodovaných akciových společností), která však nevede ke srovnatelné efektivnosti ochrany práv investorů. Tuto rozdílnost v přístupu dobře ilustruje velmi nepříznivé umístění některých právně i ekonomicky vysoce vyspělých zemí v hodnocení této oblasti Světovou bankou – Rakousko na 126. místě, Lucembursko 113., Nizozemsko 104.

Empirická data ukazují, že samotná **hrozba trestním postihem** (ať již proti fyzické, tak v některých zemích i právnické osobě) není účinnou pojistkou proti konfliktnímu jednání najatých manažerů (dominantních akcionářů). Nejhorší situace panuje v těch zemích, kde převládá nekontrolovaný *laissez-faire*, neboť minimální ochrana akcionářských práv nepříznivě ovlivnila rozvoj finančních trhů a tím i rozsah investičních aktivit. Soukromí investoři v takovém prostředí nenašli dostatečné záruky proti zneužití svěřených zdrojů, resp. pro dosažení účinného postihu a nápravy takového jednání.

Česká republika dosáhla v hodnocení Světové banky publikovaném v roce 2008 (shodně např. s Německem a Španělskem) až 88. místo, což znamená mírné zhoršení oproti roku 2007 (z 83. místa). Souhrnný index ochrany investorů se však od roku 2006 nemění a dosahuje hodnoty 5. V his-

torickém ohlednutí je vhodné připomenout, že ochrana vlastnických práv (investorů, resp. akcionářů) představovala jeden z emblematických problémů transformace devadesátých let.

Pojmy tunel a tunelování v novém významu obohatily mezinárodní slovní zásobu (jako ekvivalenty anglického pojmu *asset stripping*). Dodnes označují nemravné a kriminální jednání najatých manažerů, kteří vyvádějí aktiva řízené firmy na jimi plně kontrolované společnosti. Na konci 90. let byla ochrana vlastnických práv v ČR hodnocena Mezinárodním měnovým fondem jako výrazně slabší (51 bodů) než v sousedních transformujících se ekonomikách Maďarska (71) a Polska (69), viz IMF (2001).

Řada skandálních tunelů v bankovním i nebankovním sektoru a **paralelní tlak Evropské unie** na harmonizaci práva obchodních společností v kandidátských zemích přinesly postupné zlepšení. Došlo k posílení základních práv akcionářů (registrace, vydávání a transfer akcií, účast a hlasování na valných hromadách, ochrana v případě zvyšování a snižování kapitálu, přeměn společnosti), k posílení informačních povinností společností jak vůči akcionářům, tak i třetím stranám (o vlastnické struktuře, o dohodách umožňujících kontrolu nad společností) a také k účinnější ochraně proti zneužívání informací a obohacování managementem na úkor akcionářů.

Box 1 – Ochrana vlastnických práv a investic v ČR

Vlastnická práva požívají v ČR nejvyšší ochrany (Ústava ČR, Listina základních práv a svobod). Majetek může být v ČR vyvlastněn nebo vlastnické právo omezeno jen na základě zákona a ve veřejném zájmu, který není možno uspokojit jiným způsobem (s možností podání opravného prostředku u soudu). Při vyvlastnění nebo omezení vlastnického práva musí být bez prodlení poskytnuta náhrada odpovídající plné hodnotě majetku dotčeného těmito opatřeními, která je volně převoditelná do zahraničí v cizí měně. Práva investorů (společníků a akcionářů firem) jsou upravena především obchodním zákoníkem, do něhož byly promítnuty jak základní mezinárodní standardy práva společností, tak i příslušné harmonizační směrnice ES.

Obecná úprava ochrany investic ve smyslu obchodního zákoníku se použije pouze tehdy, nestanoví-li mezinárodní smlouva jinak (typicky je to dohoda o podpoře a vzájemné ochraně investic). Česká republika je v současnosti vázána celkem více než osmdesáti takovými smlouvami, přičemž mezi smluvními partnery je většina významných, ekonomicky vyspělých států.

Dohody obsahují závazek podporovat a povolovat investice z druhého smluvního státu v souladu s místním právním řádem. Klíčovým ustanovením bývá závazek zabezpečit investicím nestranné a spravedlivé zacházení a nepoškozovat investice nepřímými nebo diskriminačními opatřeními. Dojde-li mezi smluvním státem a investorem ke sporu, bude orgánem oprávněným rozhodnout zpravidla rozhodčí soud, nikoli obecný soud státu.

K jistému zpochybnění nastoupeného pozitivního trendu důslednější ochrany práv akcionářů (resp. k posílení již tak dominantního vlivu majoritních vlastníků českých akciových společností na úkor minoritních) však došlo v roce 2005 implementací 13. směrnice práva obchodních společností ES o nabídkách převzetí. Novelou obchodního zákoníku byl vlastníkovi více než 90 % akcií umožněn tzv. *squeeze-out*, tj. **vytěsnění minoritních akcionářů** za příměnou náhradu.

V jistém smyslu šlo o nápravu mimořádně rozptýlené vlastnické struktury v důsledku zvolené metody (kuponové) pri-

¹ Mezinárodní srovnatelnost výsledků hodnocení Světové banky umožňuje jako v ostatních oblastech vymezení modelové situace. Pan James vlastní 60% podíl ve společnosti A, která kupuje od společnosti B, kde pan James vlastní 90% podíl, majetek za cenu vyšší než tržní a rovnající se 10% majetku společnosti A. Akcionáři společnosti A považují transakci za poškozující a žalují pana Jamese a ostatní osoby, které obchod schválily.

vatizace (umožňovala v některých případech ekonomicky neefektivní blokování rozvoje společnosti menšinou akcionářů). Dopad této právní úpravy v praxi ovšem vyvolal (zejména v první přijaté variantě, kdy cenu vykupovaných akcií nekontroloval nezávislý orgán) značně rozporuplné reakce, mj. zda nejde o popření vlastnického práva, a k Ústavnímu soudu byl skupinou senátorů podán návrh na zrušení tohoto institutu.²

V hodnocení Ročenky konkurenceschopnosti Světového ekonomického fóra (WEF, 2008) vedla vzniklá situace k výraznému zhoršení (již tak dost nepříznivé) pozice ČR podle hlediska ochrany minoritních akcionářů (84. a 87. místo v letech 2007 a 2008 oproti 71. místu v roce 2006).

Sami **čeští podnikatelé** nicméně nejsou v současnosti k problému ochrany investorů (akcionářů) výrazněji citliví (viz např. výsledky průzkumu CES z roku 2006, kde tuto oblast považuje za významnou pro domácí podnikání pouze 17,5 % respondentů). Základní majetkové přesuny v ČR již byly dokončeny, společnosti získaly své výlučné či většinové vlastníky a ve srovnání s bouřlivou transformací 90. let je postavení investorů nepochybně jistější.

Situace v ČR začala (až na jednotlivé kriminální excesy) odpovídat tradici středoevropského regionu, o čemž svědčí výše uvedené srovnatelné či horší hodnocení ochrany investorských práv v Německu, Slovensku, Rakousku a Maďarsku. Za hrozbu práv českých podnikatelů jako společníků a akcionářů jsou dnes především považovány obecnější problémy pomalého soudnictví, rozšířené korupce a nestability právní úpravy.

Konflikt zájmů a fungování orgánů společnosti v ČR

Analýza **dílčích složek indexu** ochrany investorů Světové banky ukazuje jejich značnou nevyrovnanost v ČR. Nejhuře je hodnocena otevřenost a průhlednost transakcí, naopak vcelku dobře odpovědnost manažerů za vlastní jednání a vysoce nakonec možnost podání žaloby proti členům statutárního orgánu akcionáři (viz tabulka 1).

Tabulka 1: Podmínky ochrany investorů v ČR a EU

	Česká republika				EU 2008			EU Top
	2005	2006	2007	2008	25	15	10	
Otevřenost	2	2	2	2,0	5,9	6,3	5,4	10 UK,IE,FR,BG
Odpovědnost	5	5	5	5,0	4,4	4,7	4,1	9,0 SI
Žalovatelnost	8	8	8	8,0	6,4	5,9	7,0	9,0 IE,PL

Pramen: WB (2007, 2008), vlastní výpočty.

Význam dílčího příznivého hodnocení žalovatelnosti statutárních orgánů je poněkud oslaben naopak velmi nepříznivým **indexem otevřenosti** (resp. transparentnosti prováděných transakcí), zejména pokud je některý člen řídicího orgánu společnosti ve střetu zájmů.

Ze srovnání ČR s nejlépe hodnoceným Irskem (index otevřenosti 10) např. vyplývá, že v ČR by o nákupu aktiv společnosti pod kontrolou člena statutárního orgánu kupujícího subjektu mohl spolurozhodovat i tento člen v konfliktu zá-

jmů (v Irsku nemožné). V ČR totiž členové orgánů společnosti, kteří jsou ve střetu zájmů se společností, nemohou být omezeni ve svém právu hlasovat o záležitosti dotčené střetem zájmů. Neprodlená informace akcionářům o tom, že člen představenstva je v dané transakci v konfliktu zájmů, je v Irsku povinností, zatímco v ČR nikoli. Daný člen nemusí v ČR ani informovat představenstvo, zatímco v Irsku je vedle této informace nucen poskytnout i veškeré detaily o svých zájmech v prodávající společnosti (blíže ke srovnání úpravy v obou zemích viz tabulka 2).

Tabulka 2: Index otevřenosti transakcí podle Světové banky

Irsko	Česká republika
1. Jaký orgán společnosti vydává právně dostatečný souhlas s transakcí (koupě od společnosti vlastněné většinovým společníkem kupující společnosti)	
O transakci hlasují akcionáři s vyloučením toho, který je v konfliktu zájmů	O transakci hlasují akcionáři nebo správní rada, akcionář v konfliktu zájmů není vyloučen
2. Povinnost neprodleně informovat akcionářům nebo/a veřejnosti o transakci a jejich okolnostech	
Povinnost informovat o transakci a o konfliktu zájmů největšího akcionáře	Neexistuje
3. Povinnost informovat v pravidelných zprávách	
Povinnost informovat o transakci a o konfliktu zájmů největšího akcionáře	Povinnost informovat pouze o transakci
4. Povinnost akcionáře v konfliktu zájmů informovat správní radu	
Povinnost plně informovat správní radu o všech skutečnostech	Neexistuje
5. Externí subjekt musí prověřit transakci dříve, než je provedena	
Ano	Ne

Pramen: WB (2008).

Box 2 – Management společnosti (omezení a povinnosti) v ČR

České akciové společnosti musejí mít povinně alespoň tři orgány: valnou hromadu, představenstvo a dozorčí radu. Členové představenstva, ačkoli nemusejí být vlastníky společnosti, mají vždy velmi široké oprávnění nakládat s jejím majetkem. Mohou tak k vlastnímu prospěchu uzavírat i pro společnost nevýhodné smlouvy nebo ze společnosti vyvádět majetek. Transakce (tzv. selfdealing), kdy je některý člen představenstva v **konfliktu zájmů**, nejsou ve světě zpravidla zcela zakázány, ale pojistky brání jejich nevýhodnosti pro společnost (a její akcionáře), v českém obchodním zákoníku je to zejména § 196a.

Kromě obecných předpokladů výkonu funkce člena představenstva (věk a bezúhonnost) stanoví obchodní zákoník také **zákaz konkurence** (§ 196). Zakazuje členům statutárních orgánů vstupovat se společností do obchodních vztahů a zprostředkovávat nebo obstarávat pro jiné osoby obchody společnosti, podnikat samostatně ve stejném nebo obdobném oboru nebo se podílet na podnikání konkurenční společnosti. Společnost má právo požadovat po osobě, která takový zákaz porušila, vydání prospěchu z dotčeného obchodu. Pro absenci konkrétně formulovaných, praktických zákonných pojistek proti takovému jednání však jde o zákonné ustanovení, které je pro řadové akcionáře v praxi obtížně využitelné.

Členům orgánů společnosti není českým obchodním zákoníkem předepsána obecná **povinnost informovat** akcionáře o transakcích s konfliktem zájmů. Příloha účetní závěrky sice musí obsahovat přehled peněžních i nepeněžních plnění osobám, které jsou nebo v minulosti byly členy řídicích nebo dozorčích orgánů společnosti, ale pouze v úhrnné výši za jednotlivé kategorie osob. Další informační povinnosti se vztahují na tzv. faktické koncerny. Společnost, která je v rámci koncernu ovládána jinou společností, musí vypracovat zprávu o vztazích s veškerými smlouvami, jinými právními úkony a opatřeními, jež byly mezi propojenými osobami učiněny. Zpráva o vztazích musí být uložena do sbírky listin obchodního rejstříku.

² Nová úprava squeeze-outu nabyla účinnosti 1. 4. 2008. Podle důvodové zprávy k zákonu (zákon 104/2008 Sb.) se jedná pouze o drobné a technické úpravy. Podstatnější právní úpravy mají být přijaty až po stanovisku Ústavního soudu. Ten již na konci března 2008 návrh na zrušení dotyčných ustanovení obchodního zákoníku zamítl, další změny v neprospěch minoritních akcionářů lze tedy očekávat.

V širším **mezinárodním srovnání** jsou podobné standardy jako v Irsku v současnosti nastaveny v rámci EU nejen ve Velké Británii, ale i ve Francii a v Bulharsku (rovněž s hodnotou indexu 10). Situaci v ČR se přibližuje v EU pouze Maďarsko, horší je pouze Řecko. Poněkud překvapivě se však zcela na dně světového pořadí umístilo Švýcarsko s nulovou hodnotou indexu. Rozdíl mezi zeměmi není tedy vždy možno spojovat pouze s ekonomickou či celkovou institucionální vyspělostí. Jde do značné míry o volbu právem upřednostněných subjektů, resp. druhu konkrétní právní úpravy v souladu s tradicemi dané země.

Součástí problému informovanosti je v ČR běžně přijímaný standard relativně **malého tlaku** akcionářů i institucí na vyšší úroveň kontroly statutárních a kontrolních orgánů společností oproti požadavkům zákona (např. přes dobrovolné kodexy chování a standardy corporate governance). Orgány společností jsou zpravidla obsazovány minimálním předepsaným počtem členů (po 3 v představenstvu i v dozorčí radě), což svědčí spíše o potřebě uchování obchodního tajemství než zajištění vysoké transparentnosti.

V ČR si řada (na burze nekótovaných) společností běžně a beztravně neplní informační povinnost vůči sbírce listin obchodního rejstříku (tato líknavost je od března 2008 díky novele přestupkového zákona pokutovatelným přestupkem). Jedním z důvodů přetrvávání tohoto neduhu je skutečnost, že u akciových společností v ČR dnes existuje mimořádně vysoká koncentrace vlastnictví v rukách majoritního vlastníka, což snižuje význam a funkčnost jemných mechanismů vzájemné kontroly a odpovědnosti členů představenstva a dozorčí rady, jakož i protitlak ze strany ostatních akcionářů.

Výskyt uvedených a souvisejících problémů standardní správy akciových společností v ČR potvrdil průzkum KPMG³ z roku 2004. Pro kvalitu práce představenstev akciových společností jsou relevantní zejména následující zjištění potvrzující odchylky stavu zavedeného v ČR v deadesátých letech od nejlepší mezinárodní praxe:

- Většina dotazovaných společností má pravidla corporate governance nastavena pouze do té míry, aby vyhověla základním zákonným požadavkům. Tento minimalistický přístup vede k tomu, že některé postupy a praktiky mají velmi daleko k uznávané nejlepší praxi.
- Návrhy na členy orgánů společností jsou jen výjimečně předkládány tzv. nominačním výborem, tj. nezávislým expertním panelem, na valné hromadě. V 61 % případů představenstvo volí přímo valná hromada, pozice v představenstvu často podtrhují vliv dominantního akcionáře a neodrážejí vlastnickou strukturu společnosti.
- Na členy orgánů nejsou kladeny specifické kvalifikační předpoklady nad rámec zákona. Hlavním a většinou prakticky jediným požadavkem je absence viditelného konfliktu zájmů pojmenovaného obchodním zákoníkem.
- Společnosti většinou obsazují orgány pouze zákonným minimem členů, tj. třemi. Lze předpokládat, že při takto nízkém počtu členů je obtížnější zajistit dostatečnou názorovou, osobnostní a kvalifikační pluralitu.

³ Vzorek respondentů byl vybrán z 500 největších českých společností, od jejichž členů představenstev a dozorčích rad zpracovatel průzkumu obdržel celkem 242 vyplněných dotazníků.

- Představenstvo se typicky schází jednou měsíčně. Pouze polovina dozorčích rad se schází častěji než čtyřikrát do roka. Takto nízká frekvence poukazuje spíše na formální fungování těchto orgánů (v roce 2001 byla v EU v průměru dvojnásobná).⁴
- O odměnách pro představenstvo i dozorčí radu nejčastěji rozhoduje valná hromada. Pravidla pro odměňování nicméně nebývají jasně definována. Český obchodní zákoník tato pravidla přímo nespecifikuje. Přibližně 10 % dozorčích rad v průzkumu uvedlo, že jsou odměňovány představenstvem (jehož činnost přitom mají kontrolovat!).
- Více než tři čtvrtiny respondentů z obou skupin (představenstva a dozorčí rady) obhajují svou činnost v rámci kolektivní zprávy o činnosti, tedy pouze v zákonem požadovaném rozsahu a nikoli na úrovni mezinárodních nejlepších praktik (či Kodexu správy a řízení společnosti).
- Vypracování katalogu rizik jako důležitého strategického dokumentu pro jejich řízení uvádí pouze 9 % členů dozorčích rad a 23 % členů představenstev. Potřeba řízení rizik je přitom v českém obchodním zákoníku součástí požadavku na péči řádného hospodáře. Nejvyspělejší systém ERM (Enterprise Risk Management) uváděli respondenti pouze vzácně. Znepokojivé je i celkově nízké zapojení dozorčích rad do řízení rizik.

Malá dostupnost relevantních informací o společnostech v kombinaci s pomalou a často i nekvalitní prací českých obchodních soudů vedou v souhrnu k neefektivnosti procesních nástrojů daných zákonem především minoritním akcionářům.

Kromě zákonných povinností, které se v jednotlivých státech ve větší nebo menší míře liší, se mohou společnosti v oblasti corporate governance inspirovat také některými právně nezávaznými dokumenty. Nejznámějším z nich jsou **Principy OECD** pro corporate governance, které byly v České republice vydány a českému právnímu prostředí přizpůsobeny tehdejší Komisí pro cenné papíry pod názvem Kodex správy a řízení společnosti.

Tento dokument shrnuje nejlepší ověřené postupy, principy a zvyky (best practice) podle zkušeností z členských zemí OECD. Akciové společnosti v něm mohou najít návod na zlepšení systémů corporate governance v souladu s nejnovějšími trendy (český Kodex byl naposledy aktualizován v roce 2004). Podle údajů z roku 2007 bylo ovšem v ČR prokázáno pouze u 13 firem, že se Kodexem řídí. Vzhledem k celkovému počtu českých (jen akciových) společností, který lze odhadnout na desítky tisíc, jde o mizivé číslo. České firmy tak mají příležitost zvýšit zavedením principů Kodexu svou přitažlivost pro zahraniční investory.

Odpovědnost a žalovatelnost statutárních orgánů

Hodnota **indexu odpovědnosti** členů statutárních orgánů se v České republice (5) dle hodnocení Světové banky blíží hodnotám velké Británie (7) a Irsku (6). Právní úpravu zahrnuje především obchodní zákoník. U členů představenstva je nutné odlišit princip funkční odpovědnosti za rozvoj společnosti od principu odpovědnosti za škodu, kterou svojí

⁴ Kodexem správy a řízení společností, vydaným tehdejší Komisí pro cenné papíry ČR, je ročně doporučeno minimálně dvanáct zasedání představenstva a deset zasedání dozorčí rady.

činností mohou firmě způsobit. Z hlediska kritérií Světové banky je nejpodstatnějším rozdílem mezi Českou republikou a nejlépe hodnocenými zeměmi skutečnost, že v zemích anglosaské právní tradice může soud transakci, kterou poškozený akcionář úspěšně napadl, prohlásit za neplatnou. Toto uspořádání odrazuje jak potenciální prodejce, tak i kupující.

V České republice naopak obchodní zákoník chrání dobrou víru kupujícího. Sporná transakce by tudíž byla nadále platná a vůči osobám za ni odpovědným by bylo možné nárokovat pouze utrpěnou škodu. Ve Velké Británii a v Irsku je také odpovědnost členů orgánů společnosti konstruována právem silněji, v podstatě na úrovni tzv. objektivní odpovědnosti. Odpovědní jsou vždy, když odsouhlasili transakci, která je neférová, škodlivá nebo utlačující vůči malým akcionářům. V České republice se vyžaduje alespoň nedbalostní zavinění, i když je v tomto případě obráceno důkazní břemeno (člen představenstva se tedy musí sám vyvinít).

Podle obchodního zákoníku je vztah mezi společnostmi a členy jejího statutárního orgánu nikoli pracovněprávní, ale obchodněprávní. Odpovědnost členů statutárního orgánu za škodu způsobenou společností je tudíž zásadně konstruována jinak než u zaměstnanců, kteří jsou v rámci plnění pracovních úkolů postižitelní jen v případě zaviněné škody a jen do výše 4,5násobku svého průměrného výdělku. Členové statutárního orgánu odpovídají neomezeně za škodu způsobenou společností a této odpovědnosti se nemohou zprostit.

Jednatelům či členům představenstva není nutno aktivně dokazovat zavinění, sami musejí dokazovat, že postupovali s péčí řádného hospodáře, resp. v souladu s pokyny valné hromady společnosti, které nebyly v rozporu s právními předpisy. Za společnost musí škodu vymáhat představenstvo, případně dozorčí rada či jednotlivý akcionář či akcionář.

Členové představenstva, kteří škodu způsobili a dosud ji společností neuhradili, se navíc dostávají do postavení ručitelů za závazky společnosti vůči třetím osobám. Pokud společnost např. zastaví platby, mají její věřitelé možnost požadovat dlužné plnění po členech jejího statutárního orgánu, a to až do výše škody, kterou tyto společnosti neuhradili. Ručení za závazky společnosti zaniká, jakmile člen představenstva škodu plně nahradí. Pro členy dozorčí rady platí uvedená zákonná úprava odpovědnosti přiměřeně.

Index žalovatelnosti ze strany akcionářů je v České republice podle údajů Světové banky dokonce na vyšší úrovni (8) než ve Velké Británii (7), i když nepatrně ustupuje Irsku (9). Za tímto rozdílem je především skutečnost, že v Irsku má poškozená-žalující strana prakticky neomezený přístup k informacím v držení žalovaného, pokud jsou relevantní pro řízení v dané věci. Nehledě na (pro akcionáře vcelku příznivou) materiálně-právní úpravu žalovatelnosti v českém obchodním zákoníku, označili čeští podnikatelé v anketě Centra ekonomických studií za velmi důležitý (byť nikoli klíčový) problém nedostatečnou faktickou možnost postihu člena statutárního orgánu za škody způsobené společností. Jeho řešení by podle nich nemělo být dlouho odkládáno.

V hodnocení WEF je Česká republika zařazena na 32. místo světového pořadí (index 5,0) podle míry odpovědnosti manažerů firem vůči akcionářům (nejlepší Velká Británie dosáhla 6,0, nejhorší z EU Polsko 3,9). Jádrem zmiňova-

ného problému je zde spíše procesně-právní stránka věci, čili efektivní ochrana kodifikovaných práv a právem chráněných nároků českými soudy.

Z provedené analýzy je zřejmé, že klíčový problém ČR v ochraně investorů nespočívá v její formulaci v platných zákonech země (s výjimkou diskutabilního výše uvedeného squeeze-outu). Česká úprava je v regionu střední Evropy víceméně standardní a odpovídá převažující německorakouské právní tradici. Zaostávání ČR za Rakouskem a Německem (které sice Světová banka nehodnotí v dané oblasti lépe než ČR, Světové ekonomické fórum je však v ochraně práv minoritních akcionářů považuje za vzorové)⁵ se projevuje především v následujících oblastech:

- Na straně společností a manažerů převládá neochota jít nad rámec zákonem vyžadovaných povinností a standardů. Důležitost dodržování světové nejlepší praxe corporate governance není stále doceněna, a to nejen z pohledu zmíněné ochrany (minoritních) akcionářů, ale i pro společnost jako takovou, pro její přitažlivost v očích investorů, ratingových agentur a analytiků kapitálové trhu.
- Stále přetrvávají posttransformační neduhy, jako jsou nízké právní povědomí, nestabilita a tedy i nízká transparentnost právního řádu a především neefektivní práce soudů a dozorových orgánů, která vede k nízké vymahatelnosti formálně existujících práv.

Za její současný stav corporate governance v České republice tak nenesl odpovědnost pouze český stát, ale do značné míry také samotní investoři (vlastníci firem). Mnohá pravidla dobré správy společnosti lze totiž formulovat i v jejích vnitřních předpisech (v českém prostředí však často pouze kopírují zákonné minimum). Z pohledu investorů je žádoucí především zlepšení české úpravy transparentnosti transakcí. Lze jim proto doporučit, aby nespolehnali pouze na české zákonodárce, ale vyvíjeli tlak na orgány společnosti na zapracování žádoucích změn do stanov a jiných vnitřních předpisů.

Nová evropská legislativa na pomoc akcionářům

Aktivita Evropské unie v oblasti ochrany akcionářů a corporate governance se projevuje v desítkách směrnic přijímaných již od konce 60. let v širší problematice práva společností. Směrnice upravují povinnost zveřejňovat údaje o společnostech, chrání podíly akcionářů při změnách základního kapitálu i při jejich přeměnách. V roce 2003 vydala Evropská komise klíčový dokument, na jehož základě probíhají práce na nové evropské legislativě (Modernizace práva společností a efektivnější řízení podniků v Evropské unii). Na prvním místě je cílem posílení práv akcionářů a ochrana třetích stran. Ochrana akcionářů představuje základní předpoklad nezbytné důvěry na kapitálových trzích jako prostředí pro získávání investic. První výsledky uvedeného úsilí zahrnují směrnici z 11. 7. 2007 o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akcemi. Směrnice mimo jiné nařizuje členským státům, aby akcionářům umožnily hlasovat na valných hromadách i korespondenčně nebo elektronicky na dálku (což je významné zejména pro zahraniční investory, kteří nemohou cestovat na valné hromady všech společností na evropském trhu, ve kterých mají podíl).

⁵ Česká republika je řazena v posledním srovnání Světového ekonomického fóra v tomto ukazateli na 87. místo, zatímco Německo na 5. a Rakousko na 6. místo.

Potravinářský a tabákový průmysl

Potravinářský průmysl je významně napojen na pozici a výkonnost zemědělského sektoru a zpětně ovlivněn organizací a strukturou obchodní sítě (včetně jejího vlivu na vývoj cen). Kvalitativní nároky produkce jsou do značné míry zpřísněny ohledem na bezpečnost spotřebitelů potravin na domácím i zahraničním trhu. Podnikání v potravinářském průmyslu (podobně jako v zemědělství) také silně ovlivňuje vývoj společné zemědělské politiky v Evropské unii a pravidel (multilaterální) obchodní politiky. Globalizace potravinářské produkce a distribuce zesiluje koncentraci nabídky a váhu zahraniční konkurence. V některých potravinářských oborech se však prosazuje i domácí kapitál. Stávající struktura potravinářského průmyslu v rozdělení na základní obory je poměrně stabilizovaná po zásadní transformaci v 90. letech. Rostoucí ekonomická úroveň otevírá příležitost pro uspokojení nových, kvalitativně náročnějších poptávkových segmentů, např. regionálně specifických produktů nebo splňujících nároky na zdravou výživu (funkční potraviny, biopotraviny). Inovace mohou přinést využití nových výrobních postupů (např. v obalové technice nebo díky nanotechnologii) či surovin (např. geneticky upravených potravin či dosud méně využívaných plodin).

Ekonomická pozice a výkonnost

Potravinářský sektor (v rozdělení na potravinářský a tabákový průmysl) je poměrně významným odvětvím českého zpracovatelského průmyslu, nicméně s klesajícím podílem na klíčových produkčních ukazatelích (viz tabulka 1). V roce 2006 dosáhl jeho podíl na zpracovatelské produkci 9,3 %, na hrubé přidané hodnotě 10,2 % a na vývozu 3,4 %. **Ekonomickou pozici** významně ovlivňují vazby na zemědělské vstupy (především cenový vývoj na trhu s potravinami) a na druhé straně odběratelské vazby, zejména organizace obchodu (rostoucí koncentrace obchodních sítí umožňuje vyvíjet odpovídající tlak na nízké ceny, mnohdy na úkor kvality).

Produkční dynamika odvětví je zásadně omezena spíše stabilní potravinovou poptávkou domácího trhu (rostoucí měrou krytou dovozem), resp. nízkou vývozní výkonností. Rozvojové možnosti nabízí zvýšení poptávky po kvalitnějších produktech (např. biopotravínách) díky rostoucí úrovni reálných důchodů. Pro výrobní spotřebu jsou potravinářské výrobky používány zejména v samotném odvětví, dále v sektoru ubytování a stravování a v zemědělství (krmiva). Odvětví se vyznačuje stabilní reálnou poptávkou, nominální vývoj produkce tak ovlivňuje zejména vývoj cen.

Tabulka 1: Význam potravinářského sektoru (v % ČR)

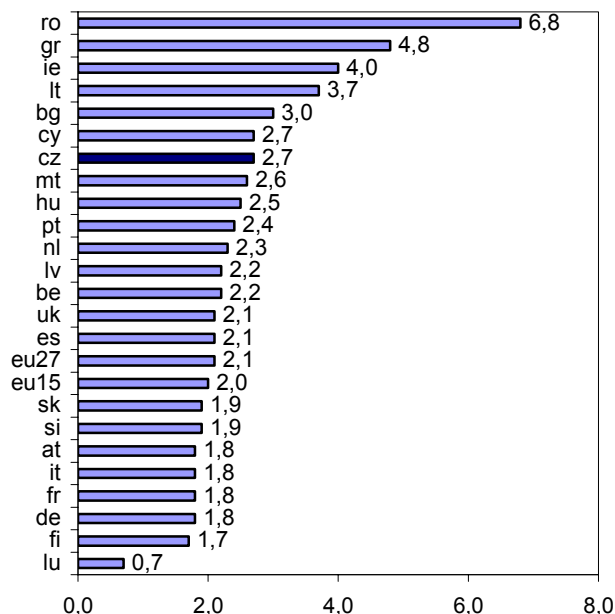
	2002	2003	2004	2005	2006
Produkce	5,3	4,8	4,7	4,4	3,9
HPH	3,7	3,4	3,2	3,0	2,7
Zaměstnanost	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9
THFK	2,3	3,3	3,3	2,4	2,5
Vývoz	3,2	3,1	3,0	3,2	2,9
Dovoz	3,4	3,5	3,6	3,9	3,7
Výdaje na VaV	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
PZI (stav)	4,2	4,6	4,3	3,6	3,2

Pramen: ČSÚ - Roční národní účty (30. 6. 2008), vlastní výpočty.

V **mezinárodním srovnání** v rámci EU-27 patří Česká republika k zemím se spíše vyšším podílem potravinářství na celkové přidané hodnotě (viz obrázek 1). Na rozdíl od nich však vykazuje spíše menší váhu zemědělského sektoru. V součtu obou odvětví dosahuje v České republice podíl zemědělsko-potravinářské výroby v roce 2006 až 5,2 % celko-

vě hrubé přidané hodnoty, což výrazně přesahuje průměr EU-15 (3,7 %) i EU-27 (4,0 %).

Obrázek 1: Podíl potravinářského sektoru na celkové hrubé přidané hodnotě v zemích EU, rok 2006 (v %, v b.c.)



Poznámka: Německo rok 2005. Pramen: EUROSTAT – National Accounts, 31.8.2008.

Vývoj **ekonomické výkonnosti** ve sledovaném období vykazoval poměrně velké výkyvy a produkce v nominálním vyjádření stagnovala, reálně však mírně rostla. Trvale klesala zaměstnanost o 2 % ročně, což přispělo k solidní dynamice produktivity práce o 5,4 % ročně. Poměrně velké výkyvy zaznamenaly investice do fixního kapitálu, v průměru však rostly téměř 4% tempem. Skokový nárůst o 45 % zaznamenaly v roce 2003, což lze dát do souvislosti s přizpůsobováním technologií ke standardům vyžadovaným evropskou legislativou. Jednotkové pracovní náklady rostly v období 2002–2006 v průměru o 3,3 % ročně, což snižovalo nákladovou konkurenceschopnost. Ceny zemědělských vstupů však rostly umírněně a potravinářství dokázalo udržet konkurenceschopnost na domácím trhu, přestože je jeho pozice postupně vytlačována rostoucím podílem dovážených výrobků.

Tabulka 2: Tempa růstu potravinářského sektoru (v %)

	2002	2003	2004	2005	2006	Prům.
Produkce (b.c.)	0,4	-4,1	6,5	-1,6	-0,9	0,0
HPH	5,3	-5,3	2,8	-0,6	-4,0	-0,4
HPH (s.c.)	11,2	-6,0	-5,8	6,6	0,4	1,1
Zaměstnanost	0,5	-3,2	-2,4	-2,6	-2,4	-2,0
Produktivita (s.c.)	17,5	-1,6	19,2	-8,8	3,4	5,4
THFK	-5,1	44,9	4,1	-26,8	14,6	3,7
Vývoz	-11,4	5,9	19,8	14,8	3,3	5,9
Dovoz	0,1	9,2	23,9	11,5	9,7	10,6
JPN (s.c.)	12,9	-5,0	-10,3	2,0	19,7	3,3
Deflátor produkce	-3,2	-0,5	6,4	-3,1	-2,2	-0,6

Pramen: ČSÚ - Roční národní účty (30. 6. 2008), vlastní výpočty.

Cenový vývoj v potravinářském sektoru byl ovlivněn silnou pozicí hlavních odběratelů (obchodních řetězců), kteří bránili tlakům na růst cen potravin. Ceny potravinářských a tabákových výrobců tak v období 2002–2006 stagnovaly (resp. ceny výrobců potravin fakticky mírně rostly, ceny producentů tabákových výrobců klesaly). Vývoj cen producentů potravin

kopírovaly i spotřebitelské ceny, které dokonce v uvedeném období nepatrně klesly.

Tabulka 3: Vývoj cen potravinářských výrobků v ČR (2005=100, ceny předchozího roku = 100)

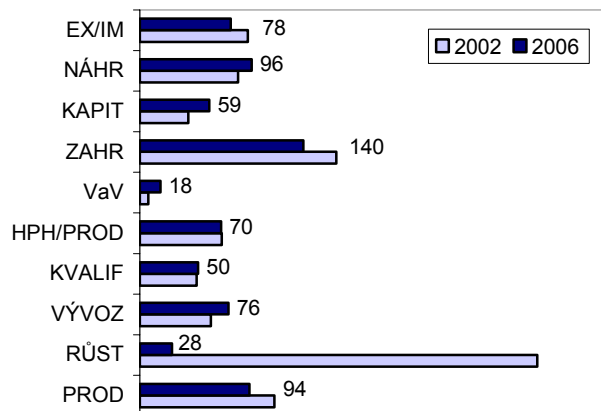
	2002	2003	2004	2005	2006
2005=100	97,6	96,5	101,1	100,0	98,6
Meziročně	99,0	98,9	104,8	98,9	98,6

Pramen: ČSÚ – Ceny výrobců (14.8.2008).

Cenový vývoj dosud významně (byť klesající měrou) ovlivňuje spotřebitelskou poptávku po potravinách v České republice (jejich spotřeba se však zásadně změnila v rozsahu i struktuře už počátkem devadesátých let). Lze zřejmě očekávat snížení spotřeby u potravinových skupin, kde dochází ke zvyšování cen zemědělských i potravinářských výrobců. Ekonomický pokles, případně dopady reforem mohou snížit koupěschopnou poptávku. Ceny potravin může zvýšit i nepotravinářské využití zemědělských surovin. Současně však bude cenové nárůsty u zemědělských a potravinářských výrobců do určité míry tlumit politika obchodních řetězců.

V **hodnocení konkurenceschopnosti** (viz obrázek 2) vykazuje potravinářský sektor velmi nízké úrovně ve srovnání s průměrem české ekonomiky. Výjimkou je pouze podíl zahraničního kapitálu na vytvořené přidané hodnotě. Odvětví je průměrně náročné na pracovní sílu, výrazně méně na kapitál, velmi nízký je význam výdajů na výzkum a vývoj. V rámci zpracovatelského průmyslu se jedná o technologicky méně náročná odvětví a tomu odpovídá spíše podprůměrná úroveň produktivity práce. Ve srovnání s výsledky za rok 2002 vykazují dílčí indikátory v roce 2006 spíše zhoršení.

Obrázek 2: Konkurenceschopnost potravinářského sektoru, rok 2002 a 2006 (ČR = 100)



Pramen: ČSÚ - Roční národní účty (30. 6. 2008), vlastní výpočty.

Internacionalizace

Zahraněční obchod s potravinářskými a tabákovými výrobky vykazoval v období 2002 – 2006 poměrně solidní tempa růstu, kdy dovoz rostl rychleji než vývoz (10,6 %, resp. 5,9 % v průměru). Největší akceleraci o téměř čtvrtinu u vývozu a pětinu u dovozu zaznamenal zahraniční obchod v období po vstupu ČR do Evropské unie a z toho vyplývajícího otevření trhu. Největší dynamiku dosáhl dovoz masných a mléčných výrobků, a to v průměru o třetinu, resp. pětinu ročně. Na straně vývozu rostl nejvyššími tempy obchod s rybami a krmivem, které však svou nízkou vahou neovlivňují celkovou dynamiku.

Vývozní výkonnost vykazuje jednu z nejnižších hodnot ve zpracovatelském průmyslu, ve sledovaném období však postupně rostla (z 15 % v roce 2002 na více než 22 % v roce 2006). Z podobné úrovně, avšak vyšším tempem se vyvíjel

také podíl dovozu na krytí domácí poptávky. Relativní obchodní bilance ve skupině potravinářských a tabákových výrobků je trvale pasivní, její schodek se navíc prohlubuje. Vývoz tak kryl pouze mírně přes čtyři pětiny dovozu v roce 2006. Prakticky stabilně vysokou úroveň má intraodvětvový obchod, což je dáno obousměrně intenzivní obchodní výměnou se zahraničím.

Tabulka 4: Internacionalizace potravinářského sektoru (v %)

	2002	2003	2004	2005	2006
Vývozní výkonnost	15,0	16,5	18,8	21,4	22,5
Pronikání dovozů	16,5	18,5	21,6	24,0	26,2
Pokrytí vývozu dovozy	89,6	86,9	84,0	86,5	81,5
Intraodvětvový obchod	89,9	89,6	90,3	91,8	89,8

Pramen: ČSÚ - Roční národní účty (30. 6. 2008), vlastní výpočty.

Význam **podniků pod zahraniční kontrolou** se ve sledovaném období víceméně nezměnil, podniky se přesouvaly do zahraničního vlastnictví v drtivé většině v rámci privatizace již během 90. let. Podíl zahraničních subjektů na zaměstnanosti se dokonce mírně snížil vlivem tlaku jejich vlastníků na zvýšení produktivity práce. Z údajů v tabulce 5 zároveň vyplývá relativně vyšší podíl přidané hodnoty na jednotku produkce u podniků pod zahraniční kontrolou.

Tabulka 5: Význam podniků pod zahraniční kontrolou v potravinářském sektoru (v % ČR)

	2002	2003	2004	2005	2006
Produkce	32,1	33,4	32,0	31,7	33,5
Hrubá přidaná hodnota	35,6	38,9	38,2	38,6	39,1
Zaměstnanost	23,7	24,4	20,4	19,5	20,1
Tvorba hrubého FK	33,8	26,4	27,1	33,6	40,4

Pramen: ČSÚ - Roční národní účty (30. 6. 2008), vlastní výpočty.

Mezi soukromými podniky je výrazný rozdíl v členění podle vlastnictví, kdy podniky pod zahraniční kontrolou vykazovaly v roce 2002 vyšší tržby na zaměstnance zhruba o 50 % a v roce 2006 byl rozdíl již dvojnásobný. Produktivita práce vyjádřená ukazatelem přidané hodnoty byla u zahraničních subjektů dokonce více než dvakrát vyšší. Rozdíl v produktivitě práce reflektuje také úroveň průměrné mzdy v zahraničním sektoru, která byla o 81 % vyšší. Vůbec nejvyšší rozdíl mezi oběma vlastnickými sektory je v úrovni investic do fixního kapitálu na pracovníka (o 173 %). Zahraniční subjekty se koncentrují spíše do kapitálově náročnějších provozů.

Tabulka 6: Výkonnost potravinářských podniků pod zahraniční kontrolou (podniky pod kontrolou domácího kapitálu = 100)

	2002	2003	2004	2005	2006
Produktivita (produkce)	153	156	185	192	201
Produktivita (HPH)	180	199	246	263	259
Průměrná mzda	136	136	170	182	181
THFK na pracovníka	166	111	145	213	273

Pramen: ČSÚ - Roční národní účty (30. 6. 2008), vlastní výpočty.

Ekonomické výsledky

Velikostní struktura tržeb je výrazně koncentrovaná do podniků s více než 100 zaměstnanci, jejich podíl však klesá ve prospěch středních firem. V roce 2006 se velké podniky podílely na tržbách sektoru zhruba ze dvou třetin, podíl středních podniků byl 28 %. Potravinářský průmysl nepatří mezi kapitálově a technologicky náročnější odvětví a v některých segmentech se proto mohou prosadit menší firmy. Na druhé straně převažující část výroby (výroba masa, mléčných výrobků, apod.) je regulovaná striktními hygienickými normami, které jsou schopni plnit pouze velkovýrobci. Specifický tabákový průmysl s fakticky monopolní strukturou.

Vývoj **finančních ukazatelů** potravinářského sektoru lze hodnotit v uvedeném období jako poměrně příznivý z po-

hledu jejich úrovně, ale se znatelně negativním trendem jak z pohledu rentability kapitálu (pokles na čtvrtinu během pěti let), tak i celkové zadluženosti. Důležitým faktorem, který tlačí hlavně v posledních letech na pokles ziskovost potravinářských podniků, je zvyšující se liberalizace obchodu ve světovém měřítku. Zůstává ale stabilní úroveň likvidity a mírně rostoucí obrátkovost aktiv znamená efektivnější využití zdrojů.

Tabulka 7: Velikostní struktura v potravinářství podle tržeb (v %)

	2002			2006		
	Malé	Střední	Velké	Malé	Střední	Velké
v %	3,4	17,4	79,2	7,3	27,9	64,7

Pramen: ČSÚ – databáze údajů za nefinanční podniky (30. 6. 2008), vlastní výpočty.

Ukazatel souhrnné míry rentability i ziskové marže ukazuje na výrazně příznivější pozici podniků se zahraničním vlastním oproti podnikům pod domácí kontrolou. Velikostní rozdělení potvrzuje, že při silicím konkurenčním tlaku lépe odolávají větší podniky. Nejvyšší ziskové marže dosahují podniky pod zahraniční kontrolou i díky vybudovaným vnějším dodavatelsko-odběratelským vztahům. Altmanův index důvěryhodnosti potvrzuje zlepšující se finanční situaci u středně velkých a velkých podniků, riziko bankrotu podle Teflerova testu vykazují pouze malé podniky.

Tabulka 8: Finanční ukazatele v potravinářství (v %)

	2002	2003	2004	2005	2006
Rentabilita vl. kap.	19,6	12,6	14,1	13,6	5,3
Rentabilita tržeb	12,8	5,9	5,9	5,9	2,0
Okamžitá likvidita	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6
Obrat celk. aktiv	1,2	1,4	1,5	1,5	1,7
Celk. zadluženost	43,7	54,8	52,5	51,9	56,0
Alt. test důvěryh.	2,5	2,3	2,5	2,5	2,5
Teflerův test	0,9	0,7	0,7	0,8	0,6

Pramen: ČSÚ – databáze údajů za nefinanční podniky (30. 6. 2008), vlastní výpočty.

Inovační aktivity

Znalostní intenzita potravinářství vyjádřená rozsahem aktivit výzkumu a vývoje realizovaných podnikatelským sektorem poskytuje pouze částečný obraz o disponibilních znalostních kapacitách. Podobně jako v případě zemědělského sektoru je proto vhodné použít i hledisko socio-ekonomických směrů. V roce 2006 dosáhly **výdaje na výzkum a vývoj** realizovaný v potravinářství 193,0 mil. Kč, při průměrném ročním růstu v předchozích pěti letech 24,0 % (což je dvojnásobek průměru ČR). Růst výdajů se výrazně meziročně mění, v letech 2004 a 2006 přesáhl dokonce 40 %. Znalostní náročnost podle ukazatele podílu výdajů na VaV na přidané hodnotě je však velmi nízká, a to i v delším období.

Tabulka 9: Výdaje podnikatelského sektoru na VaV (mil. Kč), jejich meziroční růst (v %) a podíl VaV výdajů na přidané hodnotě v potravinářství (v %)

	2002	2003	2004	2005	2006
VaV výdaje	67,5	74,1	109,3	136,0	193,0
Meziroční růst	2,5	9,7	47,6	24,4	41,9
% HPH	0,09	0,10	0,14	0,18	0,26

Pramen: ČSÚ – Výdaje na VaV, Roční národní účty, vlastní výpočty.

Struktura financování podnikatelského VaV v potravinářství ukazuje jednoznačně převažující podíl vlastních zdrojů – plných 91,1 % (podíl dalších podniků činil pouze 1,3 %), váha vládních zdrojů je výrazně podprůměrná (7,6 %). Zahraniční zdroje nejsou vůbec využity. Podíl zahraničních firem na výdajích na výzkum a vývoj je převažující a v roce 2006 dosáhl 68,0 % (významně více než na přidané hodnotě).

Význam výdajů na podnikatelský VaV podle **odvětví výzkumných a vývojových činností** je pouze mírně vyšší o hodnotu realizovanou v odvětví výzkumu a vývoje (8,4 mil. v roce 2006). V alternativním pojetí z hlediska poskytovatelů dosáhly státní rozpočtové výdaje na výzkum a vývoj (GBA-ORD) podle **socioekonomických směrů** v roce 2006 v oblasti potravinářské technologie 139,3 mil. Kč (což představuje 15,5 % výdajů na výzkum a vývoje v oboru zemědělské technologie v ČR). Oproti roku 2004 se státní výdaje do oblasti potravinářských technologií zvýšily o 73 %. Obor výroby potravinářských výrobků a nápojů je součástí kapitoly průmyslových technologií. Výdaje na tuto oblast však dosáhly v roce 2006 pouze 19,5 mil. Kč.

Počet **pracovníků výzkumu a vývoje** a v jejich rámci výzkumníků se zvyšuje, a to téměř dvojnásobně oproti průměru České republiky.

Tabulka 10: Pracovníci VaV a výzkumníci v podnikatelském sektoru (HC a FTE) v potravinářství (počet osob a % ČR)

	HC			FTE		
	2005	2006	% ČR	2005	2006	% ČR
VaV pracovníci	195	232	0,77	147	189	0,78
- Výzkumníci	90	95	0,71	81	86	0,76

Pramen: ČSÚ – Ukazatele výzkumu a vývoje, vlastní výpočty.

Na rozdíl od náročnosti produkce na VaV vykazují intenzita **inovačních aktivit** potravinářství v České republice v některých ukazatelích srovnatelné či dokonce příznivější výsledky oproti průměru zpracovatelského průmyslu. Výrazně lepší je četnost produktových a marketingových inovací, slabší jsou organizační inovace. Podíl inovujících podniků (tj. s inovační aktivitou nebo v užším vymezení s technickou inovací) je vyšší než zpracovatelský průměr. Ve struktuře trhů u inovačních podniků převažují jako nejvýznamnější regionální (40,3 %) a národní (50,1 %) destinace, naopak role zahraničních trhů je malá (9,6 %).

Tabulka 11: Typy inovací (v % podniků), TI 2004–2006

	Pro- dukt.	Pro- cesní	Marke- ting.	Orga- nizač.	Inov. aktivita	Inov. podn.
Potravinářství	34,2	26,4	23,8	26,1	48,2	39,3
Zprac. průmysl	26,9	28,4	17,2	31,2	47,4	36,9

Pramen: ČSÚ – Inovační aktivity podniků v ČR, vlastní výpočty.

V inovačních aktivitách sehrává pouze omezenou roli **výzkum a vývoj**. Z celkového počtu technicky inovačních podniků v potravinářství jich pouze dvě pětiny provádějí vlastní výzkum a vývoj (40,6 % oproti 53,9 % ve zpracovatelském průmyslu), přičemž výrazně převažují podniky věnující se VaV pouze příležitostně (24,6 % oproti 16,1 %, kteří se věnují výzkumu soustavně). Menší význam výzkumu a vývoje jako zdroje inovací je zřejmý i ze struktury výdajů na inovační aktivity – pouze 11,3 % připadá na vnitřní VaV (oproti 23,5 % ve zpracovatelském průmyslu) a 2,8 % na externí (oproti 18,3 %). V potravinářství zcela dominuje význam výdajů na nákup strojů a zařízení (85,3 % oproti 55,5 %). Intenzita inovace vyjádřená podílem vynaložených nákladů na celkových tržbách podniků s technickou inovací je podprůměrná (1,7 % oproti 2,8 %).

Poměrně malý význam produktových inovací v potravinářství se projevuje ve velmi nízkém podílu tržeb za produkty nové na trhu, které v roce 2006 dosáhly pouze 13,8 % (oproti 21,9 % ve zpracovatelském průmyslu), výrazně převažovaly tržby za produkty nezměněné nebo jen málo modifikované (75,7 %). Nadprůměrně využívanou formou ochrany výsledků inovačních aktivit je v potravinářství registrace obchodní známky (25,2 % oproti 16,1 % ve zpracovatelském průmyslu), význam ostatních forem ochrany je naopak výrazně podprůměrný.