

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XXI. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie finančníkov • 2021

SAF Slovenská
asociácia
finančníkov



ISSN 2729-7705



9 772977 00007

SACG | SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA
CORPORATE GOVERNANCE

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XXI. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie finančníkov • 2021

OBSAH

□ ÚVODNÍK

Peter KRIŠTOFÍK, zástupca šéfredaktorky 1

□ ODBORNÉ A TEORETICKÉ TÉMY

IMPLEMENTÁCIA PRINCÍPOV CORPORATE GOVERNANCE UŽ AJ V ŠTÁTNYCH SPOLOČNOSTIACH

Lenka SMREKOVÁ – Ľuboš LOPATKA 2

FINANČNÉ RIADENIE PODNIKOV – PARADIGMA ŠŤASTIA

Lea ŠLAMPIAKOVÁ – Alexandra MERTINKOVÁ 5

ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE

Patrik PAJTÁŠ 17

HODNOTENIE DLHODOBÉHO VPLYVU KONKURZNEJ

LEGISLATÍVY NA PODNIKY VYBRANÝCH SEKCIÍ SK NACE

Ľuboš ELEXA 18

DÔVERYHODNOSŤ AUDITU VO FINANČNOM RIADENÍ PODNIKU

Miroslav DŽUPINKA 25

□ STRÁNKY SAF

ODBORNÉ PODUJATIA SAF V ROKU 2020

(Patrícia GUZLEJOVÁ) 31

PLÁN AKTIVÍT SAF NA ROK 2021

(Patrícia GUZLEJOVÁ) 33

PLÁN OBNOVY: AKÉ ZMENY POŽADUJEME?

(Patrícia GUZLEJOVÁ) 34

□ ENGLISH SUMMARY 38



Šéfredaktorka

Ing. Miloslava Zelmanová

Zástupca šéfredaktora

doc. Ing. Peter Krištofík, PhD.

Predseda redakčnej rady

doc. RNDr. Eduard Hozlár, CSc.

Členovia redakčnej rady

Ing. Michal Ištók, PhD.

Mgr. Ing. Peter Daniel, PhD.

Ing. František Chvostaľ

Výkonná editorka

Patrícia Guzlejová

Vydavateľ

Slovenská asociácia finančníkov

Adresa redakcie

Drieňová 3, 821 01 Bratislava

Tel.: +421- 2 - 4363 5667

Fax: +421- 2 - 4363 5667

E-mail: kancelaria@asocfin.sk

Internet: www.asocfin.sk

ISSN 2729-7705

Grafická úprava

LAYOUT, s. r. o., Bratislava

www.layout.sk

Vážené čitatelky a čitatelia Finančného manažéra,

vitajte v novom svete, ktorý už nikdy nebude taký, na aký sme boli zvyknutí. Doba, ktorú už viac ako rok žijeme dostala mnoho prívlastkov – nový normál, veľký reset či pandemický vek. Nech už ju označíme akokoľvek, jedno je zrejme – súčasné okolnosti pred nás stavajú bezprecedentné výzvy a testujú výdrž a odolnosť nielen nás samých, ale aj našich organizácií, podnikov, kolegov, domácností alebo vlád.

Už je to takmer rok, čo mnohí pracujú z domu chrániac seba a svojich najbližších pred hrozbou vírusu, ktorého šírenie sa stále nedarí účinne zastaviť. Niektorí sa snažia aspoň o čiastočný návrat do normálu kombináciou práce z kancelárie a z domu, avšak ten okamih, kedy sa do štandardného pracovného režimu vrátíme úplne, je zrejme ešte vzdialený. Ak k nemu vôbec ešte niekedy dôjde.

Pri tejto kolízii profesionálneho a osobného života boli moderné technológie záchranou pre mnoho podnikových činností, pretože umožňovali a stále umožňujú prácu z domu. Tým, že mnohé podniky boli nútené urýchlene prijať nové technologické riešenia svojich procesov, došlo k ich zefektívneniu a dá sa predpokladať, že tieto riešenia budú využívané aj v budúcnosti v postpandemickom období. Podniky, ktoré krízové obdobie prežili, sa otriasli a v mnohých prípadoch si svoje postavenie upevnili. Prispôbili sa situácii, čo však neznamená, že riziká pominuli.

Súčasná situácia ovplyvňuje výrazne aj činnosť našej asociácie. V rubrike Stránky SAF nájdete prehľad aktivít realizovaných v uplynulom roku, ako aj tých, ktoré sú v pláne pre rok 2021. Z neho je zrejme, že množstvo podujatí, odborných diskusií, vyjad-



rení k ekonomickej legislatíve či iných rozvojových aktivít má spoločného menovateľa v snahe prispieť k riešeniu problémov v hospodárskej oblasti spôsobených práve pandemiou koronavírusu.

Jednou z ťažiskových iniciatív SAF pre tento rok je aj posilnenie spolupráce s vysokými školami. Prospech tejto spolupráce bude určite obojstranný. Zo strany podnikových finančníkov to bude obohatenie obsahu výučby o praktické aspekty ako aj formulácia požiadaviek praxe na absolventov vysokých škôl. Univerzity zas môžu ponúknuť podnikom kvalitných absolventov rovnako ako aj výsledky svojho výskumu pre potreby praxe.

So zmenami prichádzame v rámci asociácie aj v našom časopise. Po tom, ako sme v minulom roku zmenili formát vydávania časopisu na plne elektronický, dochádza od tohto čísla aj ku grafickej zmene obálky. Pôvodnú obálku, s ktorou vychádzal náš časopis už dve desaťročia, sme sa rozhodli oživiť. Dúfame, že sa vám časopis v novom šate bude páčiť.

Peter Krištofík
zástupca šéfredaktorky

Implementácia princípov Corporate Governance už aj v štátnych spoločnostiach

Lenka SMREKOVÁ, Ľuboš LOPATKA

SACG | SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA
CORPORATE GOVERNANCE



Aj štátne akciové spoločnosti sa môžu správať štandardne na základe pravidiel Corporate Governance, bez ohľadu na to, či sú vlastnené štátom alebo sú v súkromných rukách.

Corporate Governance alebo inak po slovensky správa a riadenie spoločnosti predstavuje súbor mechanizmov, procesov a vzťahov, ktoré používajú rôzne strany na kontrolu a prevádzku spoločnosti. Je to aj formálny systém zodpovednosti vrcholového manažmentu voči vlastníkom spoločnosti – akcionárom – v tomto prípade štátu.

S cieľom nastaviť Corporate Governance v štátnom sektore pre 6 akciových spoločností, ktoré v minulosti fungovali úplne solitérne, ako ostrovné štáty, sme 23. júla 2020 vytvorili tzv. virtuálny MH Teplárenský holding. Právne sme kompetencie a zodpovednosti nastavili prostredníctvom zmluvy o zdieľaných službách, jasne zadaného kompetenčného poriadku a zjednotení stanov. Je pre nás veľmi dôležitá dôsledná kontrola 4 očí a transparentnosť, aby nerozhodoval jeden človek, resp. predstavenstvo, bez poznania súvislostí a videnia uceleného obrazu. Strategické rozhodnutia musia byť konzultované s vedením MHTH a následne odsúhlasené akcionárom.

Zavedené štandardy Corporate Governance

1. Osobitný orgán MH Teplárenský holding

MH Manažment, a.s., ako Jediný akcionár zriadil prostredníctvom kompetenčného poriadku pre dcérske teplárenské spoločnosti osobitný orgán zložený z jednotlivých organizačných úsekov, ich personálu a riaditeľov zodpovedných za príslušné organizačné úseky s cieľom vytvoriť holdingovú štruktúru a to bez potreby vytvorenia samostatnej korporátnej entity (ďalej len „MHTH“ alebo „MH teplárenský holding“). MHTH vykonáva svoju pôsobnosť podľa tohto kompetenčného poriadku a v súlade s organizačnými a podpisový-

mi poriadkami všetkých dcérskych spoločností definovaných v kompetenčnom poriadku. Zdefinovali sme v ňom, čo je kompetencia, úkon a kto je kompetentnou osobou, gestorom a predkladateľom tzv. jednotného návrhového listu pre schválenie úkonu.

Predmetom a účelom kompetenčného poriadku je stanoviť najmä:

- a) zásady a pravidlá uskutočňovania úkonov, postupy a spôsoby ich schvaľovania a podpisovania,
- b) príslušné organizačné úseky, resp. okruh osôb, ktorým je delegované oprávnenie na podpisovanie a schvaľovanie úkonov dcérskych spoločností v súlade a v rozsahu stanovenom týmto kompetenčným poriadkom,
- c) limit, t. j. sumu vo finančnom vyjadrení v mene EUR, v rámci ktorej je kompetentná osoba, oprávnená svojím podpisom rozhodnúť, schváliť vykonanie konkrétneho úkonu.

2. Lean organizačná štruktúra – okrem maticovej štruktúry riadenia v rámci holdingu sme zjednotili a nastavili aj štíhlu organizačnú štruktúru a znížili sme tak počet riadiacich stupňov a vedúcich zamestnancov. Už neexistuje niekoľkoúrovňové riadenie cez tri stupne riaditeľov. Systém schvaľovania/parafovania všetkými a nikým sme týmto ukončili.

3. Centralizácia podporných služieb (účtovníctva, miezd...) – cieľový stav je vytvoriť centrum zdieľaných služieb (SSC) pre všetky spoločnosti v skupine na jednom mieste a na jednom zjednotenom systéme. Tomu však predchádza najprv zjednotenie procesov a účtovných postupov tak, aby boli účtovné výkazy a manažérske reporty pripravené na základe rovnakých predpokladov a boli navzájom porovnateľné a mohli sme robiť dôležité rozhodnutia.

4. Manažérsky reporting mesačných výsledkov – pre riadenie spoločnosti a skupiny je dôležité nebyť slepý. Preto sme hneď od prvého mesiaca nastavili manažérsky reporting s kľúčovými ukazovateľmi a analýzami porovnania plánovaných a skutočných výsledkov. S čím úzko súvisí aj forecasting – predikcia očakávanej plánovanej skutočnosti za sledované obdobie. Je zaujímavé, že v štátnych firmách nie je plán považovaný za zákon, ale ak sa neplní, jednoducho si ho predstavenstvo opätovne schváli podľa aktuálneho vývoja. Pre MHTH je plán zákon a schvaľuje ho nielen predstavenstvo spoločnosti, ale najmä akcionár a nie len formálne. Zaviedli sme aj tzv. obhajobu/prezentáciu plánu zo strany teplárenských spoločností.

5. Jednotný audítor – materská spoločnosť by mala automaticky požadovať jednotného audítora minimálne pre všetky svoje dcérske spoločnosti, kde má väčšinový podiel, aby to nebolo len účtovné poradenstvo a riešené len na úrovni spoločnosti. Z dôvodu už uzatvorených niekoľkoročných zmlúv sa nám to podarilo pre rok 2020 len v 4 teplárnach. Pre rok 2021 budú mať všetky teplárne jedného nezávislého audítora.

6. Procurement/Nákup – nastavenie jednotných pravidiel nákupu, použitie adekvátnych nástrojov s cieľom minimalizovať riziko podvodov s cieľom nastaviť celý proces transparente. To boli prvé kroky virtuálneho holdingu v oblasti nákupu. Štátny sektor je známy prístupom mrhania prostriedkov aj na nepotrebné položky len aby sa minul budget, keď je to za štátne. Respektíve ak to platí občan. A to bez ohľadu na efektívnosť a ekonomický prínos vynaložených prostriedkov. Eliminovali sme chybovosť a svojvôľu, ktorá tu v minulosti existovala.

7. Investovanie do správnych projektov s ekonomickým prínosom – v prípade investícií do nových pripojení (t.j. rozvojových investícií) sme zaviedli vypracovanie business casu, obsahujúceho základné informácie o projekte a jeho zhodnotenie vrátane prepočtu návratnosti (IRR a diskontovaná doba návratnosti). Súčasťou je aj samotný schvaľovací proces predmetnej investície. Vyhodnotili sme si aj spätne historické investície, bohužiaľ so záverom, že väčšina z nich bola nenávratná a vôbec nebola snaha o vyjednanie lepších podmienok pre tepláreň.

8. Cashpooling a centrálné financovanie – základným princípom holdingového riadenia je aj centrálné zastrešenie financovania a riadenie cash flow. S cieľom minimalizovať externé zdroje financovania sme sa rozhodli pre využitie cashpoolingu a maximálnu utilizáciu pozitívnych zostatkov v rámci skupiny MHTH. Namiesto niekoľkých samostatných kontokorentných úverov sme získali jeden spoločný s výhodnou maržou a cashpoolingom. Bolo však nevyhnutné nastaviť aj sledovanie nielen individuálneho, ale aj skupinového konsolidovaného CF na mesačnej aj ročnej úrovni.

9. Poistenie a maklér – rozhodli sme sa veľmi netradične a transparentne vysúťažiť aj maržu poistného makléra, ktorú síce platí poisťovňa, ale v konečnom dôsledku je plne premietnutá do ceny poistenia. Ďalším krokom je optimalizácia a hlavne správne nastavenie poistenia v MHTH, aby neexistovalo podpoistenie a navyše za vysokú cenu.

10. Zverejňovanie informácií/zmlúv a dodatkov v zmysle zákona - vzhľadom k nejednotnosti postupu pri zverejňovaní zmlúv a dodatkov a potenciálnemu nesúladu so zákonom o slobodnom prístupe k informáciám a teda aj možnej nulitnosti týchto zmlúv a dodatkov právny tím v rámci teplárenského holdingu (MHTH) vypracoval usmernenie, podľa ktorého sú všetky teplárenské spoločnosti povinné postupovať. Dodržiavanie predmetného usmernenia je nevyhnutné, pretože v prípade nezverejnenia povinne zverejňovanej zmluvy je takáto zmluva absolútne neplatná - nulitná (neexistentná) a všetky prijaté plnenia sú bez právneho dôvodu a sú bezdôvodným obohatením.

V skupine MHTH dodržiavame a považujeme za vlastné aj princípy Kódexu správy spoločností na Slovensku (zverejnenom aj na stránke sacg.sk). Kódex upravuje vzťahy vo vnútri spoločnosti a vzťahy spoločnosti s jej okolím na princípe otvorenosti, poctivosti a zodpovednosti.

Princíp otvorenosti – komunikácia je pre nás na prvom mieste a to nielen voči externým subjektom, ale aj interne. Informujeme zamestnancov o priebežných/finálnych hospodárskych výsledkoch, aktuálnych projektoch a ďalších dôležitých informáciách. Bohužiaľ aktuálna pandemická situácia nám prerušila sériu stretnutí zástupcov holdingu, vedenia a zamestnancov teplárni, kde bol priestor samozrejme aj na otázky od zamestnancov. Nahrádzame to však aspoň elektronickou komunikáciou, ktorá nebola vôbec v tomto smere intenzívne využívaná.

Princíp poctivosti – všetky zainteresované strany poctivo informujeme o zámeroch a výsledkoch spoločnosti.

Princíp zodpovednosti – je jasne definovaný aj v korporátnych dokumentoch spoločností. Zjednotili sme stanovy vo všetkých teplárňach a zodpovednosti sú zakotvené aj v kompetenčnom poriadku.

V jednej z našich teplární sme dostali feedback, že prinášame 21. storočie do teplárne, za čo sú vďačné nielen mladšie ročníky. Je teda už načase, aby aj štátne spoločnosti začali fungovať moderne a implementovali princípy Corporate Governance do systému správy a riadenia spoločnosti.

Autormi článku sú Ing. Lenka Smreková, FCCA zo spoločnosti CFO MH Teplárenský holding a Ing. Ľuboš Lopatka PhD., predseda predstavenstva MH Manažment, a.s., CEO MH Teplárenský holding a člen Slovenskej asociácie Corporate Governance

Finančné riadenie podnikov – paradigma šťastia

Lea ŠLAMPIAKOVÁ, Alexandra MERTINKOVÁ

Finančné riadenie podnikov sa vo všeobecnosti spája so získavaním finančných zdrojov a ich efektívnym využívaním za účelom dosiahnutia cieľov podniku. Brealey et al. (2008) definujú finančné riadenie ako proces alokácie dostupných finančných prostriedkov do najvýhodnejších investičných príležitostí so zreteľom na dlhodobé ciele firmy. Finančné riadenie podnikov môže byť tiež širšie charakterizované ako vzájomne prepojený komplex metód a nástrojov pre plánovanie, implementáciu, kontrolu, analýzu, včasnú úpravu a korekciu strategických a operatívnych finančných cieľov, plánovacieho systému a činností spoločnosti (Savina, 2015). Teoretické koncepty ako aj empirické štúdie finančného riadenia sa zväčša zameriavajú na vplyv finančných rozhodnutí na dosahovanie dlhodobých finančných cieľov podniku (napr. zvyšovanie zisku alebo trhovej hodnoty).

Výskum v oblasti podnikových financií a finančného riadenia sa za posledných niekoľko desaťročí vyvíjal v rámci určitých štandardizovaných postupov a s použitím špecifických metód a modelov. Tieto štandardizované postupy môžeme súhrnne označiť ako paradigma. Z jej definície vyplýva, že nie je statická a nemenná, ale skôr dynamická a neustále sa prispôsobujúca novým relevantným myšlienkam.

Matematické modelovanie (neoklasická ekonómia) versus behaviorálna ekonómia

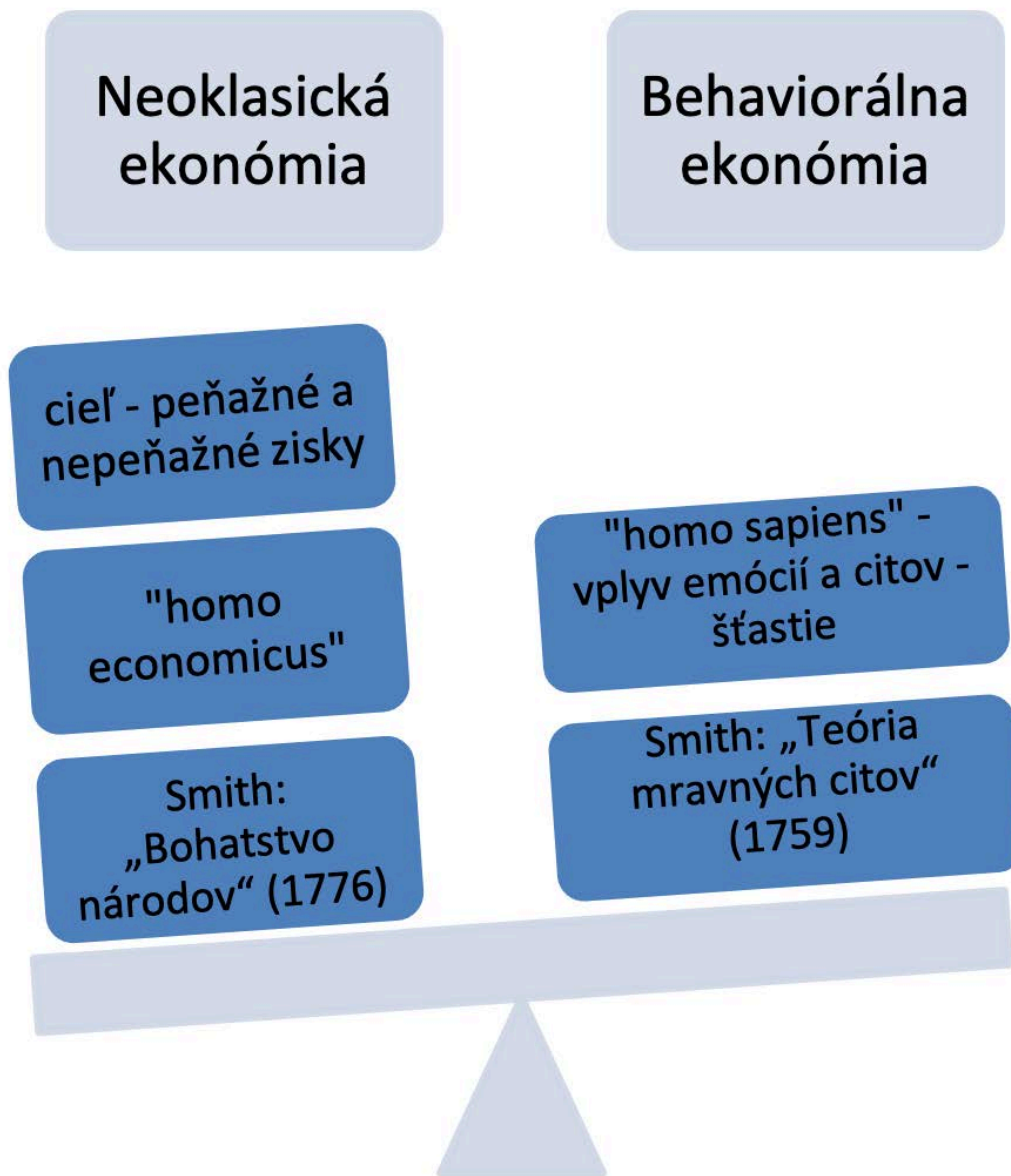
Aby sme mohli porozumieť širším súvislostiam vzniku konkrétnych paradigiem finančného riadenia je dôležité upriamiť pozornosť na vývoj finančnej ekonómie v čase. Hlavné myšlienkové prúdy je možné so značnou dávkou zjednodušenia rozdeliť na dve kategórie: neoklasickú a behaviorálnu finančnú ekonómiu.

Neoklasická ekonómia je založená na predpoklade racionality a využíva normatívne matematické modely, ktoré predpovedajú, ako by sa ľudia mali správať. Behaviorálna ekonómia je naopak skôr popisná a pomocou ekonomických experimentov skúma ako a prečo sa subjekty správajú určitým spôsobom.

Keďže finančná ekonómia vznikala v období intelektuálnej evolúcie charakteristickou nárastom vplyvu matematikov a štatistikov – teda „potomkov neoklasickej školy“, bol v 18. storočí pôvodný historický a kvalitatívny prístup nahradený tvorbou ekonomických modelov. Od tohto bodu sa predpoklad racionality stal primárnym impulzom pre rozvoj kľúčových teórií finančnej ekonómie ako sú napríklad teória racionálnych očakávaní, teória racionálnych bublín alebo hypotéza efektívnych trhov.

Smithove diela *Bohatstvo národov* (1776) a *Teória mravných citov* (1759) môžeme zjednodušene označiť za východiskové body vývoja dvoch značne odlišných ekonomických smerov – neoklasickej ekonómie založenej na matematickom modelovaní a behaviorálnych financiách, pričom pomyselné misky váh (viď obrázok 1) boli po celú dobu výrazne naklonené v prospech matematického modelovania. Túto skutočnosť podčiarkuje aj fakt, že dielo *Bohatstvo národov* je považované za východiskový bod histórie economickej analýzy, začiatok klasickej ekonómie a prvú knihu, ktorá je známa rozvíjaním komplexnej a koherentnej teórie jednoznačne odlišenej od ostatných súvisiacich predmetov.

Predpoklad, že ekonomické subjekty sa správajú racionálne je jedným z definujúcich znakov neoklasickej economickej teórie. Tento predpoklad je dokonca súčasťou najelementárnejších ekonomických výrokov.



Obrázok 1: Porovnanie zásadných myšlienok, ktoré formovali finančnú ekonómiu v období jej vzniku
Prameň: Vlastné spracovanie, 2021.

Moderná ekonómia však povzniesla racionalitu na nedosiahnuteľnú úroveň. Kindleberger (1989) tvrdí, že racionalita je skôr a priori predpoklad než reálny popis skutočnosti. Už zo samotnej definície modelu ako zjednodušenej schémy javu je zrejmé, že v ekonómii ako vednej disciplíne, ktorá sa radí medzi spoločenské vedy, nebude zjednodušovanie reality úplne vhodné. Ďalším výrazným nedostatkom je podmienka „ceteris paribus“ (teda platnosť modelu za inak nezmenených podmienok), pretože v reálnej ekonomickej praxi je všetko skôr dynamické a premenlivé. Problémom totiž je nepredvídateľnosť správania ekonomických subjektov. Reálny človek

nie je „homo economicus“, teda jeho správanie nie je založené výlučne na racionálnych očakávaniach. Rovnako väčšina ďalších predpokladov daných modelov nie je splnená v praxi, preto sa ekonómia súčasnosti začala sústreďovať viac aj na psychologické a sociálne aspekty.

Na základe vyššie spomenutého je zrejmé, že na ekonómiu vplýva ľudské správanie často hnané inou motiváciou než je racionalita. O danej skutočnosti sa vedelo už v minulosti. Za prvé dielo, kde bol pripisovaný význam psychológie a ľudských emócií na rozhodovanie je považovaná Smithova menej známa kniha z roku 1759 – Teória mravných citov. Tvrdí

v nej, že ľudské bytosti nekonajú vždy za účelom maximalizácie blahobytu (vyjadreného peňažným alebo nepeňažným ziskom). Existujú naopak situácie, kedy ich jediným motívom konania je šťastie iných ľudí a ich jediným prínosom je potešenie toto šťastie vidieť. Neskôr boli definované pojmy a teórie ako obmedzená racionalita (Simon, 1955) a prospektová teória (Kahneman a Tversky, 1979), ktoré poukazujú na obmedzenia racionality ľudských rozhodnutí vzhľadom k ich vedomostiam, analytickej kapacite a k chybám v rozhodovacom procese, ako je napríklad averzia voči strate. Sám Fama, ktorý pôvodne v roku 1970 prezentoval teóriu efektívnych trhov, vo svojom diele z roku 1991 tvrdí: „...extrémna verzia tejto hypotézy je určite nesprávna... trhová efektivita sama o sebe nie je testovateľná“. Zároveň existuje obsiahla literatúra týkajúca sa analýz moderných trhov cenných papierov, kde boli identifikované a následne vysvetľované, z hľadiska teórie racionálneho správania, anomálie ktoré sú nekonzistentné s trhovou efektivitou (Poitras, 2000).

Paradigmy finančného riadenia podnikov

Paradigmy finančného riadenia sa z časového hľadiska vyvíjali súčasne s vývojom myšlienkových prúdov finančnej ekonomie. Krištofík a Šlampaiová (2020) definovali klasickú a novú paradigmu finančného riadenia podnikov.

Klasická paradigma

Klasická paradigma sa vyvíjala súčasne so vznikom finančnej ekonomie, v čase prevahy racionality, vzostupu využívania matematicko-štatistických metód a rozvoja matematického modelovania. Dôležité štúdie, ktoré podmienili vznik finančnej ekonomie ako vednej disciplíny sú Markowitzova teória efektívneho portfólia (1952), model Modigliani-Miller (1958) a model oceňovania kapitálových aktív CAPM. Následne finančnú ekonomiu výrazne formovala teória racionálnych očakávaní a Black-Merton-Scholesov model (1973), pričom prienikom daných myšlienok vznikol základ pre klasickú paradigmu finančného riadenia podnikov. Je dôležité poznamenať, že vznik finančnej ekonomie, je postavený na množine predpokladov o fungovaní sveta financií. Dobrým príkladom je využitie modelu CAPM, ktorý má v ekonomickej teórii hodnotu ako štandardná paradigma financií pre určenie trhovej rovnováhy v podmienkach neistoty napriek tomu, že je založený na prakticky nereálnych hypotézach (dokonalý trh, dostupné a homogénne informácie, snaha investorov o maximalizáciu zisku). Väčšina, ak nie všetky teoretické podklady a modely tejto klasickej paradigmy sú založené na troch pilieroch:

1. človek je považovaný za „homo economicus“ teda bytosť, ktorá sa vždy správa v súlade s logikou, má neobmedzenú schopnosť racionálneho uvažovania a jej jediným cieľom je maximalizácia svojho blahobytu. Blahobyt je vyjadrený peňažnými a nepeňažnými ziskami.
2. cieľom každého subjektu je maximalizácia úžitku. Úžitok je v ekonomii používaný na označenie subjektívneho pocitu uspokojenia plynúceho zo spotreby statkov. O jeho maximalizáciu by sa mal na základe teoretických predpokladov snažiť každý racionálne uvažujúci subjekt.
3. využívanie princípov marginálnej analýzy, nástroja rozhodovania využívaného za účelom maximalizácie potenciálnych ziskov. Daná analýza skúma prínosy prírastku činnosti v porovnaní s dodatočnými nákladmi vynaloženými na tú istú činnosť.

Nová paradigma

Vznik novej paradigmy je podmienený vznikom nového myšlienkového smeru, ktorý sa zásadným spôsobom líši od pôvodného. Krištofík a Šlampaiová (2020) pokladajú za dôvod vzniku novej paradigmy finančného riadenia podnikov na jednej strane zmenu v hodnotení finančnej výkonnosti podniku a na strane druhej prijatie skutočnosti, že na rozhodnutia ekonomických subjektov vplývajú aj psychologické či sociologické faktory. Teoretické koncepty, modely a aplikácie tejto paradigmy do určitej miery spochybňujú platnosť vyššie uvedených predpokladov klasickej paradigmy:

1. Človek nie je „homo economicus“, nakoľko na základe empirických dôkazov je zřejmé, že toto tvrdenie má

v skutočnom živote výrazne obmedzenú platnosť. Maximalizácia peňažných a nepeňažných ziskov nie je jeho jediným cieľom, pretože sa sústreďuje aj na vplyv na spoločnosť, blahobyt občanov danej spoločnosti, sociálne dopady a dobrý pocit zo svojich rozhodnutí. Nehovoriac o tom, že schopnosť vytvárať racionálne rozhodnutia na základe informácií je obmedzená aj s čoraz väčším počtom hoaxov a dezinformácií vzhľadom na rozmach dostupných zdrojových dát.

2. Dosiahnutiu reálnej maximalizácii úžitkov v praxi bráni viacero aspektov. Vo finančnom riadení firiem sú to napríklad náklady vyvolané chybami v rozhodnutiach manažérov v dôsledku obmedzenosti informácií alebo schopnosti ich správne vyhodnotiť (príkladom môže byť nesprávny odhad nákladov obetovaných príležitostí). Na strane trhu sú to chyby v správaní investorov a finančných analytikov, ktoré spôsobujú rozdiel medzi trhovou a fundamentálnou cenou akcií podnikov.
3. Marginálna analýza použitá ex-post je pomerne spoľahlivá a presná, avšak vo finančnom riadení býva často využívaná na predikciu. Takto ex-ante využívaná marginálna analýza sa však obmedzuje na predpoklady nasledovania trendu a racionálnosti ekonomických subjektov. Preto je využívaná ako podporný nástroj, nie ako hlavné rozhodovacie kritérium.

Inými slovami, pri podnikovom rozhodovacom procese sa dôraz kladie nielen na sofistikovanejšie metódy, ale aj na osobnostné charakteristiky finančného manažéra. Prehľadné porovnanie metód, teoretických konceptov a modelov vyššie definovaných paradigiem finančného rozhodovania podnikov znázorňuje tabuľka 1.

Tabuľka 1: Porovnanie paradigiem finančného rozhodovania

Oblasť finančného rozhodovania	Klasická paradigma	Nová paradigma
Hodnotenie výkonnosti podniku	účtovný zisk ex post a ex ante analýza	maximalizácia trhovej hodnoty EVA, CROGA, RONA
Investičné rozhodovanie	diskontovanie peňažných tokov NPV, IRR, PI	flexibilita investičných projektov oceňovanie reálnych opcií, analýza citlivosti, VaR
Finančné rozhodovanie (kapitálová štruktúra)	vplývajú podnikové faktory: dane, riziko bankrotu, konflikt záujmov, životný cyklus podniku, veľkosť a ziskovosť podniku	očakávaní inflácia, úrokové miery korupcia a právny systém psychologické a sociálne aspekty
Náklady kapitálu	historické výnosy, nepriama metóda, CAPM	CAPM+, devízové, politické riziko, riziko krajiny citlivosť investícií na riziká

Prameň: Spracované podľa Krištofik a Šlampaiová, 2020.

Vo všeobecnosti sú teda definované dve základné paradigmy finančného riadenia podnikov. Klasická, ktorá sa zameriava na účtovný zisk a využíva jednoduchšie rozhodovacie kritéria a nová, ktorá sa zameriava na rast trhovej hodnoty podniku a pri jeho dosahovaní využíva sofistikovanejšie spôsoby riadenia podniku. Nástroje finančného riadenia klasickej paradigmy sa výrazne spoliehajú na matematické modelovanie. V novej paradigme sa v rámci modelovania uvažuje aj o tom, že časť variability závislej premennej, ktorú nie je možné vysvetliť nezávislými premennými vysvetľujú behaviorálne aspekty.

Všetky doteraz uvedené koncepty sú založené na myšlienke, že hlavným cieľom akéhokoľvek ekonomického subjektu je maximalizácia blahobytu, pričom blahobyt je v daných konceptoch definovaný ako peňažný alebo nepeňažný zisk.

Maximalizácia blahobytu ako základný cieľ finančného riadenia

Finančné riadenie definované prostredníctvom Rossa et al (2005) sa venuje trom oblastiam: (1) investičnej stratégii, ktorá maximalizuje trhovú hodnotu; (2) riadeniu krátkodobej likvidity a (3) bezpečnému získavaniu zdrojov. Z danej definície vyplýva, že pri matematickom modelovaní sa často uvažuje o maximalizácii trhovej hodnoty alebo maximalizácii zisku podniku ako o závislej premennej. Inými slovami, maximalizácia blahobytu podniku (resp. jeho akcionárov) je hlavným cieľom finančného riadenia. Na základe toho je zrejmé, že časť variability tejto závislej premennej (zisku alebo trhovej hodnoty), ktorú nie je možné vysvetliť nezávislými premennými by mohla byť vysvetlená práve behaviorálnymi aspektmi. Je však dôležité pozastaviť sa aj nad správnosťou zadania vstupných dát k závislej premennej. Otázka teda znie, je maximalizácia ziskov naozaj synonymom pre maximalizáciu blahobytu investorov (a sekundárne spoločnosti ako celku)?

Na zodpovedanie tejto otázky je vhodné sa na blahobyt pozrieť z rôznych uhlov pohľadu. Maximalizácia blahobytu je hlavným cieľom nielen v podnikovom riadení, ale aj v makroekonomickej či verejných financiách. Konkrétne primárnym makroekonomickým cieľom je zvyšovanie štandardu a životnej úrovne obyvateľstva daného hospodárstva.

Higgins (2015) opisuje blahobyt dvoma rôznymi spôsobmi. Prvý je zameraný na okamžité uspokojenie materiálnej spotreby a druhý sa sústreďuje na dlhodobý pocit blahobytu. Zatiaľ čo naplnenie prvého aspektu je možné skrz vyšší príjem, druhý aspekt vyžaduje skôr dobré vzťahy, zdravie, príjmovú rovnosť a zmysluplnú prácu. Navyše uvádza, že tieto dve stránky šťastia odvodené z východnej a západnej filozofie musia byť v rovnováhe za účelom dosiahnutia udržateľnosti. Na základe tejto myšlienky a vzhľadom k neustálemu procesu zmeny prebiehajúcej v ekonómii a spoločnosti by sme mali pripustiť myšlienku, že maximalizácia peňažných a nepeňažných príjmov (štandardná definícia blahobytu) nie je dostatočná podmienka blahobytu.

Podobne ako pri rôznych pohľadoch na funkcie štátu, môžeme koncept blahobytu aplikovať aj na firmy či spoločnosti. Prvý pohľad je čisto ekonomický a analyzuje ekonomické súvislosti redistribúcie „welfare economics“, čo pripomína západný pohľad. Druhý, sociálny pohľad, analyzuje skôr sociálne aspekty (východný pohľad), ktoré nemožno oddeliť od prvého pohľadu (Obrázok 2). Tento prístup formuluje princíp nepriamej úmernosti medzi efektívnosťou a rovnosťou, ktorý upozorňuje, že maximalizácia efektívnosti pri vysokej miere nerovnosti vedie k zásadným ekonomickým problémom. Inak povedané, „efektívne“ trhy nemusia nevyhnutne dosahovať najväčšie spoločenské dobro. Zistený vzťah poukazuje na individuálnu a spoločenskú krivku blahobytu, ktorá ak nebude v rovnováhe, je dlhodobo neudržateľná (Medved' a kol., 2011).

Vo vzťahu k udržateľnému stavu blahobytu sa vedie množstvo diskusií o „sociálnej spravodlivosti“, chudobe či pocite šťastia. Väčšinou sa chudoba vyjadruje súhrnom príjmov daného subjektu, avšak nezohľadňujú sa také formy ako je majetok či nemateriálne aspekty kvôli ich ťažkej merateľnosti a získaniu potrebných informácií. Pociť šťastia a jeho vzťah k blahobytu naráža na rovnaké problémy definovania, avšak v skutočnosti vieme, že ich vzťah existuje. Pokusy o definovanie pocitu šťastia zaznamenávame aj v štúdií Bláhová (2008). Autorka diskutuje, že „sme vlastne svedkami paradoxnej situácie, v ktorej sa jednotlivci snažia dosiahnuť čo najvyššie príjmy, ale aj napriek tomu, že spoločnosť sa ako celok stáva bohatšou, ľudia vo všeobecnosti nie sú šťastnejší. Ich pocity šťastia nerastú rovnomerne s rastom materiálneho bohatstva a blahobytu“ (Bláhová, 2008, s. 3). Úplne zjednodušene môžeme toto tvrdenie prirovnať k už starodávnomu prísloviu, že šťastie sa za peniaze nedá kúpiť.

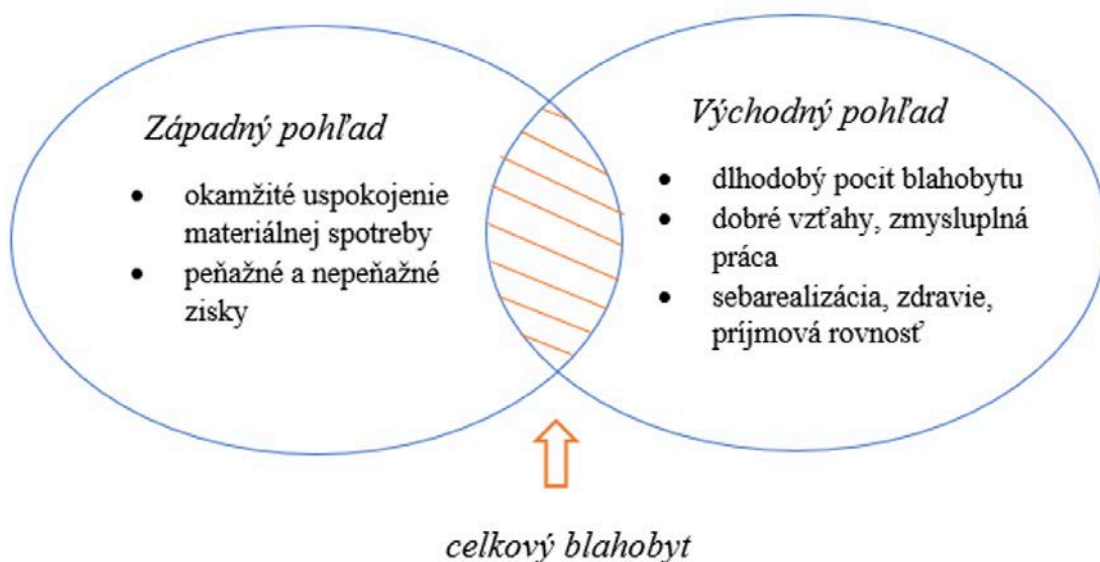
Vedecká oblasť zaoberajúca sa touto problematikou je *Ekonomická teória šťastia* (happiness economics). Teória objasňuje, že meranie ekonomického rastu pomocou rastu HDP nestačí a o celkovom blahobyte spoločnosti to hovorí veľmi málo. Vytvorili sa ďalšie ukazovatele, ktoré sa pokúšajú šťastie vyjadriť kvantitatívne (ako napr. GPI – genuine progress indicator; udržateľný ekonomický blahobyt – sustainable economic welfare; hrubé národné šťastie – gross national happiness), opäť však ide len o matematické modelovanie reálneho

sveta so všetkými jeho nedokonalosťami. Ďalšou vedou, ktorá hovorí o pocitoch šťastia je tzv. *Hédonistická psychológia*, ktorá rozširuje „celosystémové“ chápanie ekonomie blahobytu. K zaujímavým záverom došiel vo svojom diele „Zemepis blaha“ aj E. Weiner, ktorý označil Island za najšťastnejšiu krajinu. Dôvodom bolo, že šťastie a pocit uspokojenia im dodáva potreba pomoci ostatným. Okrem tohto faktora vo všeobecnosti zhrnul, že najšťastnejšie národy sú tie, ktoré dôverujú svojim vládam aj svojim susedom. K definovaniu šťastia prispela aj štúdia Cosimato, Faggini, Prete (2020), pričom ich definovanie sa opiera o spoločné vytváranie hodnôt a ich kruhovú logiku.

Pokusy o meranie pocitu šťastia sa vykonávajú v rôznych súvislostiach. Napríklad v oblasti finančného riadenia zaznamenávame štúdiu Bonato et al. (2020), ktorá ukazuje, že šťastie investorov zvyšuje presnosť predpovedí. V štúdií Naeem, Mbarki, Shahzad (2021) sa šťastie ukazuje ako vytrvalý a robustný prediktor väčšiny výnosov z kryptomeny. V oblasti podnikateľského prostredia je zaujímavá štúdia z Číny (Zhao, Jiang, Yin, 2020). Došli k záveru, že podnikateľské rozhodovanie a skúsenosti majú pozitívny vplyv na šťastie domácnosti a tým sa výrazne zvyšuje rodinný blahobyť, čo môže znamenať aj posun pre celkový blahobyť.

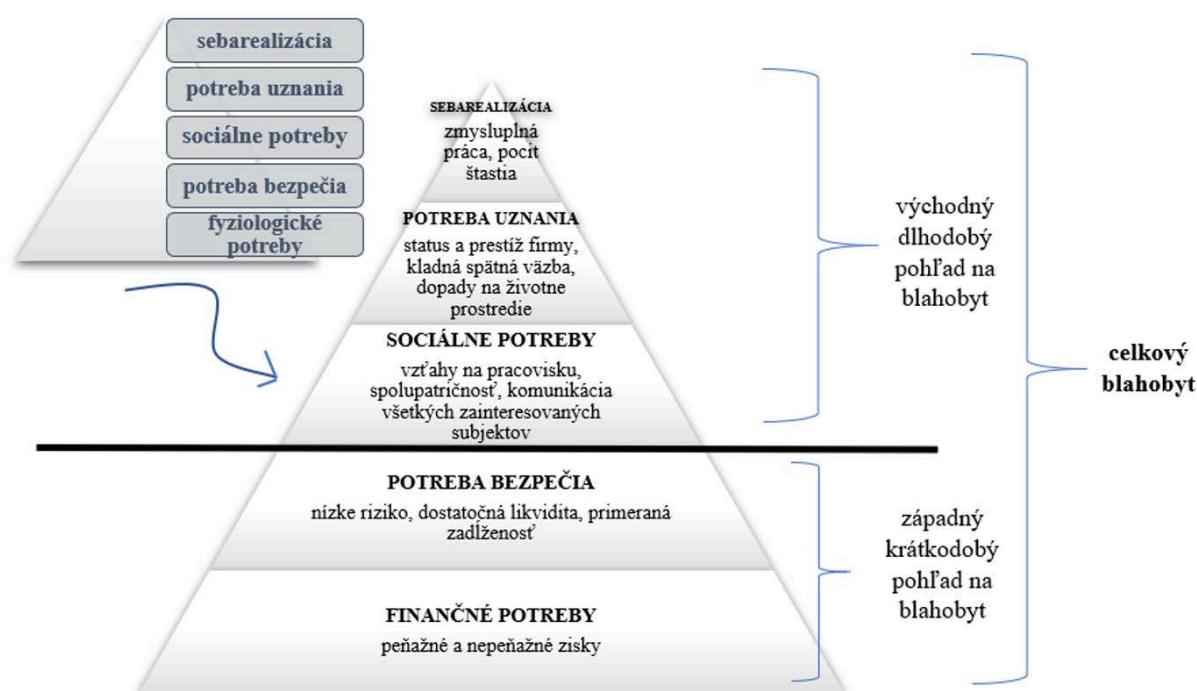
Celkový stav merania šťastia zachytávame v štúdií Easterlina z roku 2006. Autor sleduje štyri oblasti, ktoré hovoria o šťastí: zosúladienie rodinného a pracovného života, finančná situácia a zdravie. Sú v súlade s modelom „zdola nahor“, v ktorom je šťastie čistým výsledkom objektívnych aj subjektívnych faktorov v rôznych životných doménach.

Pri hľadaní odpovedí ohľadom celkového blahobytu narážame aj na vedľajší efekt – externality. Pozitívne externality podnikania majú potenciál zvyšovať celkový blahobyť. Dobrým príkladom praxe sú externality v oblasti vzdelávania, kde vzdelanie populácie je všeobecne chápané ako jeden z hlavných prvkov sociálno-ekonomického rozvoja (Tuček, 2003). Vzdelaná populácia v oblasti primárnej prevencie či výživy vedie k výraznému zabraňovaniu chorôb a tiež prispieva k znižovaniu kriminality. Štúdie uskutočnené v medzinárodnom porovnaní aj na Slovensku (Kačírková, 1998) potvrdzujú priamu koreláciu medzi vzdelanosťou a zamestnanosťou. Okrem väčšieho výberu pracovných miest či vyšších príjmov, má zmysluplná práca aj pozitívny nepriamy efekt na pocit šťastia z dobre stráveného času v práci (čo je podľa OSN, CIA či Svetovej banky jedným z hlavných ukazovateľov šťastia). Podotýkame, že zmeny nemajú znamenať zánik určitých druhov podnikania, ale skôr zmenu formy. Kým doposiaľ sa dbalo len na ekonomické dopady, teraz vzniká čoraz väčší počet firiem zameraných aj na sociálne dopady a dopady na životné prostredie. Inými slovami, firmy sa snažia ku svojim tovarom a službám pribaliť aj pocit, že im na klíme a životnom prostredí záleží.



Obrázok 2: Porovnanie pohľadov na blahobyť: krátkodobý verus dlhodobý
Prameň: Vlastné spracovanie, 2021.

Obrázok 2 porovnáva akými spôsobmi je vnímaný blahobyť v rôznych kultúrach a teda aj z rôzneho časového hľadiska. Zatiaľ čo v západnej spoločnosti býva blahobyť charakterizovaný ako okamžité uspokojenie materiálnej spotreby prostredníctvom peňažných a nepeňažných ziskov, vo východnej spoločnosti sa pozornosť sústreďuje na dlhodobý pocit blahobytu získaný dobrými vzťahmi, seberealizáciou či zdravím. Z nášho uhla pohľadu je skutočný blahobyť prienikom medzi týmito dvoma pohľadmi. Naše tvrdenie podporuje aj známa Maslowova pyramída potrieb (1943). Vo všeobecnosti platí, že nižšie potreby sú významnejšie a aspoň ich čiastočné uspokojenie je podmienkou (aj keď v niektorých krajných situáciách nie nutnou) pre vznik menej naliehavých a vývojovo vyšších potrieb. Napriek faktu, že daný koncept je a priori psychologickou teóriou, sám Abraham Maslow tieto potreby v svojej podstate prepojil s riadením podnikov. Konkrétne bol presvedčený, že výkon pracovníkov je možné zvyšovať, ak budú uspokojené nielen materiálne, ale aj sociálne potreby. Zaujímavé je, že už pri publikovaní tejto teórie vnímal možnosť práce zaisťovať integritu osobných záujmov a záujmov podniku. V obrázku 3 prepájame koncepty Maslowovej pôvodnej pyramídy potrieb s pyramídou potrieb vo finančnom riadení a konceptom blahobytu.



Obrázok 3: Maslowova pyramída potrieb vo finančnom riadení podnikov

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Maslow, 1943.

Malá pyramída vľavo je pôvodná Maslowova pyramída potrieb. Úplne základným pilierom sú fyziologické potreby, ktoré sú v prípade človeka definované ako jedlo, spánok, bývanie a teplo. Je zrejmé, že tieto potreby je možné zabezpečiť pomocou dostatočného peňažného a nepeňažného príjmu. Pri transformovaní týchto základných potrieb jednotlivca do finančného riadenia podnikov môžeme uvažovať o potrebe získavania dostatočného množstva finančných prostriedkov za účelom dosahovania cieľov podniku – rastu zisku alebo trhovej hodnoty.

Na vyššom stupni je potreba bezpečia, ktorá v prípade jednotlivca predstavuje fyzickú bezpečnosť, istotu príjmu či rodiny. Zo širšieho uhla pohľadu môžeme túto potrebu v prípade podnikov charakterizovať ako primerané (skôr nízke) riziko a dostatočnú likviditu. Na jej meranie môžeme použiť ukazovateľom rizika bankrotu vo finančnom riadení je známy model Altmanovho Z skóre hodnotiaci budúcu finančnú situáciu firmy.

Bezpečnosť firmy je na základe neho predpovedaná pri dosiahnutí dostatočne vysokého skóre počítaného na základe ukazovateľov zahŕňajúcich zadlženosť, likviditu, EBIT, tržby a trhovú kapitalizáciu podniku (Altman, 1968). Na základe uvedeného je zrejmé, že tieto prvé dva stupne pyramídy sú vzájomne úzko prepojené nielen pri uspokojovaní potrieb človeka, ale aj firmy ako takej. Bezpečie je možné podporiť dostatočnými zdrojmi a naopak.

Naplnenie týchto dvoch základných stupňov pyramídy je dôležité pre posun k vývojovo vyšším potrebám. Pri prepojení teoretického konceptu pyramídy s myšlienkou blahobytu je zrejmé, že uspokojovaním práve týchto dvoch základných stupňov je dosahovaný okamžitý blahobyť spájaný so spomínaným západným pohľadom. Inak povedané, snahou finančného riadenia podnikov bolo zabezpečiť základné potreby firiem. Veríme však, že nastal čas posunúť sa ďalej.

Keď sa pozrieme na tretí stupeň Maslowovej pyramídy – sociálne potreby, je na prvý pohľad zrejmé, že majú veľký potenciál byť súčasťou finančného riadenia podnikov. Dokonca samotní jednotlivci majú príležitosť tieto sociálne potreby naplňovať v práci, pretože ide vlastne o sociálny kontakt. Medzi ne patria dobré vzťahy (v prípade finančného riadenia podnikov pôjde najmä o dobré vzťahy na pracovisku), ďalej uspokojivá komunikácia (medzi všetkými zainteresovanými účastníkmi firmy od manažérov cez zamestnancov, majiteľov a investorov) a spolupatričnosť či priateľstvo.

Potreba úcty je pri jednotlivcoch spájaná s potrebou uznania. Pre ľudí je dôležité, aby ich práca či život mali zmysel a aby boli okolím vnímaní kladne. Pri prenesení tejto potreby do potrieb firmy ju môžeme definovať ako potrebu pozitívneho statusu a určitej prestíže firmy. Daná potreba je vždy úzko spätá s pozitívnou spätnou väzbou z okolia, teda kladným vnímaním podnikania zo strany ľudí mimo účastníkov firmy. Prirodzene, táto kladná odozva nie je možná iba vytváraním finančných hodnôt (zisku a hodnoty firmy), pretože z toho spoločnosť ako celok nemá úžitok. Avšak vytváranie pozitívneho sociálneho vplyvu je už zo svojej podstaty vnímané ako uznania hodný filantropický akt. Dosiahnutie týchto dvoch vývojovo vyšších potrieb prináša okrem iného podniku aj vysokú stabilitu. Ak dobrá atmosféra vo firme a cieľ podnikania všetkých účastníkov svojou hĺbkou a zmyslom presahuje získavanie zdrojov a bezpečia, je veľmi pravdepodobné, že firma bude relatívne stabilná aj v obdobiach recesie.

Poslednou a najvyššou potrebou je potreba sebarealizácie. U jednotlivcov ide o naplnenie svojich schopností a snahy byť čo najlepším človekom. Ľudia očakávajú za svoju prácu viac než len mzdu. Chcú pomôcť spoločnosti a realizovať sa. Schopnosť vytvoriť niečo hodnotné pri pocite blahobytu a šťastia dokonca prevyšuje materiálne ambície. Nakoľko každá organizácia vrátane firmy sa skladá z jednotlivcov, naplnenie tejto potreby a tým aj dosahovanie vyššieho pocitu šťastia sa stane po naplnení sociálnych potrieb a potreby uznania úplne automatickým. Veľmi pozitívny je predpoklad, že daný jednotlivec sa už nebude realizovať len v rámci firmy, ale aj v rámci spoločnosti ako takej.

Naplňovanie týchto vývojovo vyšších potrieb zároveň nastoľuje dlhodobý blahobyť. Teda ich celkové prepojenie má potenciál zabezpečiť celkový blahobyť.

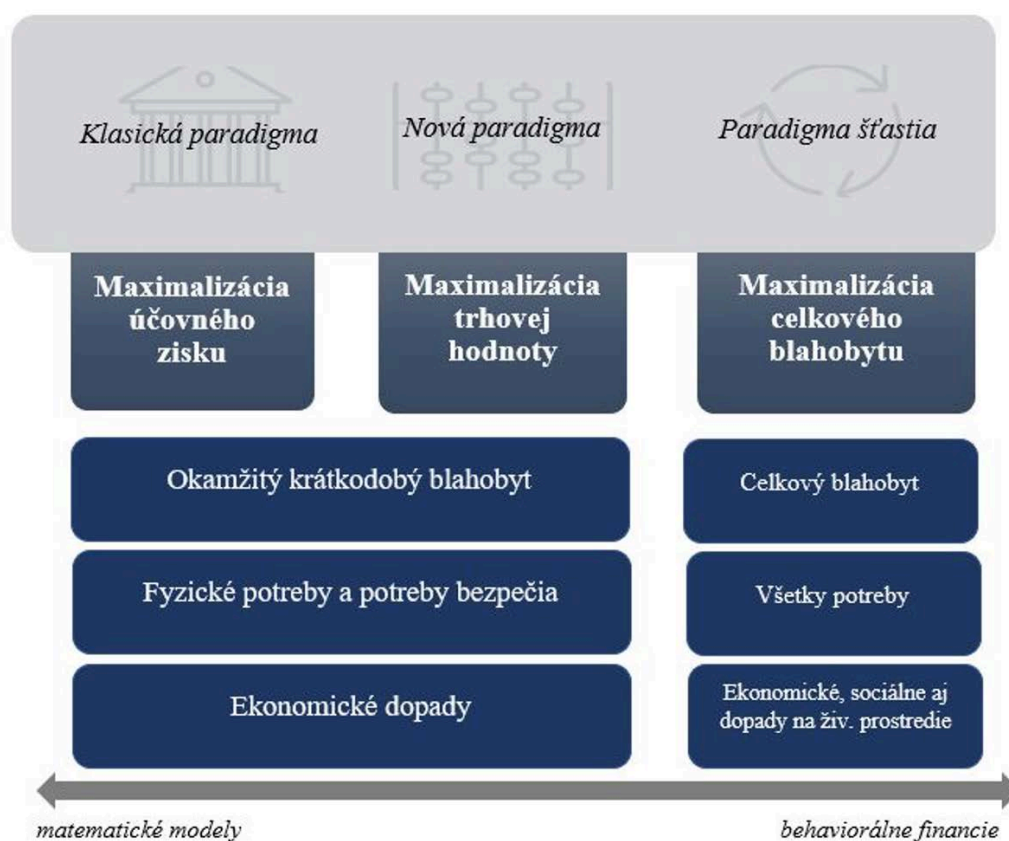
Paradigma šťastia finančného riadenia podniku

Na základe prepojenia modelov finančného riadenia zovšeobecnených v klasickej aj novej paradigme s rôznymi pohľadmi na blahobyť a Maslowovou pyramídou potrieb môžeme odvodiť paradigmu šťastia. Nosným myšlienkovým smerom danej paradigmy sú behaviorálne financie. Rovnako, ako ich predstavitelia, aj my predpokladáme, že finančná ekonómia sa bude vyvíjať smerom, v ktorom sa bude na človeka pozeráť ako na „homo sapiens“. Čiže z „homo economicus“ sa stane normálna bytosť, ktorá má obmedzenú schopnosť racionálne sa rozhodovať, pomalšie vníma a spracováva informácie a najmä, dovoľuje svojim pocitom a emóciám zúčastňovať sa na rozhodovacom procese.

Úplne nová paradigma finančného riadenia podnikov – paradigma šťastia teda vychádza z presvedčenia, že hodnotenie výkonnosti podniku nie je možné merať ani ziskom a ani trhovou hodnotou, ale celkovým blahobyťom podniku vyjadreným jeho ekonomickými a sociálnymi dopadmi. V danej paradigme si firmy

uvedomujú, že kapitalizmus západných „vyspelých štátov“ zameraný na nekonečný ekonomický rast, nie je dlhodobo udržateľný. Je zrejmé, že ak firma prepadne materializmu kráča pomaly alebo rýchlejšie k zániku. Prijatie myšlienky, že ekonomický rast musí napredovať ruka v ruku s filantropiou je kľúčové, lebo v opačnom prípade egoizmus, konkurencia a chamtivosť spôsobujú krátkodobé zisky a dlhodobé nešťastie.

V oblasti investičného rozhodovania sa firmy viac než výlučne na ekonomickú návratnosť (hoci počítanú sofistikovanými metódami) sústreďia na širšie spektrum dopadov investičnej činnosti. Firmy vedia, že všetky techniky investičného rozhodovania zamerané na ekonomické dopady sú platné len za podmienok ceteris paribus a nerátajú so zmenami v rámci ekonomického cyklu. Teda firmy v paradigme šťastia sa okrem ekonomických dopadov sústreďia aj na sociálne dopady a dopady na životné prostredie, pretože projekty prinášajúce pozitívne externalities pre spoločnosť alebo pre planétu si svoje zdroje financií nájdu za akýchkoľvek podmienok. Pri rozšírení vedomia podnikania o úrovne dlhodobého blahobytu je podnikom zrejmé, že je tu dosť miesta pre všetkých. Už len preto, že konkurencia a porovnávanie v zmysle, v akom je bežne podnikmi vnímaná, vedie buď k pocitu nadradenosti alebo k pocitu menejcennosti (nielen majiteľov, ale sekundárne aj manažérov a zamestnancov). Vo svete je však toľko chudoby, hladu a problémov v oblasti životného prostredia, že možnosti podnikania sú v tomto ohľade doslova neobmedzené. Inými slovami, podniky rozšíria svoje priority a podnietia vznik nových pracovných príležitostí, v ktorých sa zamestnanci budú môcť prejavovať zvlášť tvorivým spôsobom a ich produkty a služby budú užitočné pre celú planétu. Porovnanie definovaných paradigiem finančného riadenia podnikov je prehľadne zhrnuté v tabuľke 2.



Tabuľka 2: Porovnanie paradigiem finančného riadenia podnikov

Prameň: Vlastné spracovanie.

Na základe tabuľky 2 je zrejmé, že tak, ako sa vyvíjala finančná ekonómia, tak sa vyvíjajú aj paradigmy finančného riadenia podnikov. Od výrazného príklonu k neoklasickým matematickým modelom po postupné prijatie behaviorálnych aspektov. Od zamerania sa na okamžitý zisk cez zvyšovanie hodnoty podniku po dosahovanie celkového dlhodobého blahobytu. V klasickej paradigme sú behaviorálne aspekty úplne popreté.

Nová paradigma ich vníma najmä na strane zamestnancov a manažmentu podniku alebo jeho zákazníkov ako chýbajúci možný aspekt vysvetlenia variability závislej premennej (zvyšovania hodnoty podniku). Paradigma šťastia rozširuje povedomie a behaviorálne aspekty sú v nej povýšené, pretože ekonomické dopady spoločnosti sú rovnocenné jej sociálnym dopadom a dopadom na životné prostredie.

Záver

Starý prístup k otázke financií postupne vedie svet k globálnym problémom. Idea zvyšovania ekonomického rastu na úkor zvyšujúcej sa spotreby prírodných a energetických zdrojov vyúsťuje do rôznych environmentálnych, sociálnych demografických a dokonca aj ekonomických problémov. To všetko napriek tomu, že každý, kto robí nejaké rozhodnutie, sa snaží získať viac blahobytu alebo sa vyhnúť riziku.

Vytváranie sofistikovanejších matematických modelov a ani viac štandardov v riadení podnikov z dlhodobého hľadiska neprináša úžitok nikomu. Toto tvrdenie podporuje aj slávna Einsteinova veta: „*Žiadny problém sa nedá vyriešiť na tej úrovni vedomia, na ktorej vznikol*“. Riešením situácie by teda mohlo byť rozšírenie vedomia podnikov. Inými slovami, namiesto hĺbkových analýz jednotlivých oblastí finančného riadenia zameraných na okamžitý zisk je nutné brať do úvahy celkové dopady rozhodnutí v dlhodobom horizonte.

Odzrazom postupných zmien vo vedomí je aj inkrementálny vývoj finančného riadenia podnikov. V klasической paradigme sa rozhodovací proces spolieha najmä na matematické modelovanie s cieľom maximalizácie zisku. V novej paradigme finančného riadenia nastáva určitý posun k behaviorálnym aspektom. Konkrétne hlavný cieľ podnikania - maximalizácia trhovej hodnoty firmy je dosahovaná sofistikovanejšími metódami, pričom sa akceptuje, že časť variability dát závislej premennej je možné vysvetliť práve prostredníctvom psychologických a sociálnych faktorov. Napriek určitému posunu vo vnímaní, ako aj uvedomeniu si nereálnosti predpokladov ako „homo economicus“, „maximalizácia úžitku“ či „ceteris paribus“ majú tieto paradigmy veľa spoločného. Vo všeobecnosti sú hlavnými motívmi rozhodnutí ekonomické dopady, zameriavajú sa na získanie okamžitého blahobytu vyjadreného peňažnými alebo nepeňažnými ziskami a teda na uspokojovania prvých dvoch základných a vývojovo najnižších potrieb v Maslowovej pyramíde.

Paradigma šťastia je naopak úplne nový koncept finančného riadenia. Predpokladom je, že vo vedomí finančného riadenia nastal vývojový posun a okrem krátkodobého okamžitého blahobytu sa sústreďujú aj na dosahovanie dlhodobého blahobytu. Zatiaľ čo prvý aspekt je možné naplniť vyššími ziskami a rastom trhovej hodnoty, druhý aspekt vyžaduje skôr dobré vzťahy, komunikáciu, kladnú spätnú väzbu z okolia, určitú spoločenskú prestíž, hlbší zmysel a sebarealizáciu. Navyše zdôrazňuje, že tieto dve stránky šťastia odvodené z východnej a západnej filozofie musia byť v rovnováhe za účelom dosiahnutia udržateľnosti.

Primárnymi cieľmi firmy v danej paradigme sú nielen ekonomické dopady, ale aj sociálne dopady a dopady na životné prostredie. Naplnenie vývojovo vyšších potrieb (sociálnych potrieb, potreby uznania a sebarealizácie) je v takom prípade automatické, nakoľko vytváranie pozitívneho sociálneho vplyvu je už zo svojej podstaty vnímané ako uznania hodný filantropický akt. Dosiahnutie týchto vývojovo vyšších potrieb prináša okrem iného podniku aj vyššiu stabilitu. Ak dobrá atmosféra vo firme a cieľ podnikania všetkých účastníkov svojou hĺbkou a zmyslom presahuje získavanie zdrojov a bezpečia, je mimoriadne pravdepodobné, že firma stabilne vydrží aj v obdobiach recesie.

Pozitívom sú existujúce dôkazy o tom, že takýto pohľad na finančné riadenie nie je len utópiou. Riadiť firmu sociálne zodpovedným spôsobom je možné súbežne s vytváraním finančných ziskov. Príkladom je čoraz rozširujúci sa koncept sociálneho rizikového kapitálu (SVC). Možno ho opísať ako alternatívu k rizikovému kapitálu, ktorého cieľom je podpora sociálneho podnikania. Zatiaľ čo zameraním tradičného rizikového kapitálu je investovanie do podnikov, ktoré majú potenciál maximalizovať finančnú návratnosť, účelom sociálneho rizikového kapitálu je podpora tých podnikov, ktorých cieľom je maximalizácia pozitívneho sociálneho vplyvu. SVC zvyčajne poskytuje sociálnym podnikom nielen finančné zdroje, ale aj činnosti s pridanou hodnotou s cieľom vybudovať sebestačnú spoločnosť s dlhodobým pozitívnym účinkom na spoločnosť (Letts et al., 1997). Je tiež dôležité povedať, že investori do SVC sa môžu zamerať aj na ekonomickú návratnosť, ak je to v kombinácii so sociálnou návratnosťou.

Pôvod SVC možno charakterizovať rôznymi spôsobmi. Greenfeld a kol. (2000) napríklad uvádzajú, že mnoho súčasných milionárov a miliardárov, ktorí si svoje bohatstvo zarobili úspešným podnikaním v technologickom alebo inovatívnom priemysle, uplatňuje svoje zručnosti a skúsenosti v oblasti filantropie. Z nášho uhla pohľadu je to jasný dôkaz skutočnosti, že uspokojenie nižších potrieb (ziskov a bezpečia) nie je pre celkové naplnenie pocitu šťastia postačujúce, a teda je prirodzené, že neskôr sa úspešní podnikatelia angažujú v napĺňaní potrieb vývojovo vyšších. Prahalad (2005) tvrdí, že SVC rieši najzásadnejšie sociálne problémy ako hlad, choroby a nedostatok vzdelania. Nespornou výhodou je, že investori takéhoto kapitálu sú zároveň väčšinou mimoriadne schopní manažéri, ktorý dokážu riadiť tento nový model podnikania extrémne efektívnym spôsobom.

Samozrejme, že vznik alebo posun firmy k zameraniu na celkový blahobyt nie je podmienený tým, aby majiteľa boli milionári či miliardári. Dobrými príkladmi sú Yvon Chouinard a jeho koncern Patagonia alebo Ricardo Semler a spoločnosť Semco Partners. Z ich modelov podnikania je možné sa na praktických príkladoch presvedčiť o tom, že sociálna zodpovednosť bude jednou z najväčších konkurenčných výhod 21. storočia ako aj to, že úspešné a zisk generujúce podnikanie môže byť skutočne prospešné pre všetkých. Správnou otázkou (nie len) vo finančnom riadení je teda: „Ako robiť také rozhodnutia, ktoré povedú k blahobytu bez toho, aby spôsobili škazu?“.

*Autorkami článku sú Ing. Lea Šlampiaková a Ing. Alexandra Mertinková
 z Ekonomickej fakulty Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici*

Zoznam bibliografických odkazov

1. ALTMAN, E. I., 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of the corporate bankruptcy. In *Journal of Finance*, Vol. 23, 1968. ISSN 1540-6261. s. 589-609.
2. BLACK, F., SCHOLLES, M., 1973. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *The Journal of Political Economy*, Vol. 81, No. 3, 1973. ISSN 0022-3808, s. 637-654.
3. BLÁHOVÁ, M., 2008. Šťastie a ekonomický rast - vzájomné vzťahy a súvislosti. *Ekonomika a management: vedecký časopis Fakulty podnikohospodárskej Vysoké školy ekonomické v Praze*. Praha: Podnikohospodárska fakulta VŠE v Praze, 2008, (3). ISSN 1802-8934.
4. BONATO M. et al., 2020. A note on investor happiness and the predictability of realized volatility of gold, In: *Finance Research Letters*, 2020, ISSN 1544-6123, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101614>.
5. BREALEY, R., MYERS, S. C., ALLEN, F., 2008. *Principles of Corporate Finance*. Singapore : McGraw-Hill; 9th edition, 2008. ISBN-13: 978-0071266758.
6. COSIMATO S., FAGGINI M., PRETE M., 2020. The co-creation of value for pursuing sustainable happiness: The analysis of an Italian prison community, In *Socio-Economic Planning Sciences*, 2020, ISSN 0038-0121, <https://doi.org/10.1016/j.seps.2020.100838>.
7. EASTERLIN R. A., 2006. Life cycle happiness and its sources: Intersections of psychology, economics, and demography, In *Journal of Economic Psychology*, Volume 27, Issue 4, 2006, Pages 463-482, ISSN 0167-4870, <https://doi.org/10.1016/j.joep.2006.05.002>.
8. GREENFLIED, K. T., BLACKMAN, A., FULTON, G., JACSON, D. S., McLAUGHLIN, L., 2000. A new way of giving (cover story). *Time*. 2000, Vol. 156, ISSN 0040-781X, s. 49-51.
9. HIGGINS K. L., 2015. *Economic Growth and Sustainability. Systems Thinking for a Complex World*. Elsevier Inc. <http://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-802204-7.00005-0>.
10. KAČÍRKOVÁ, M. 1998. Regionálne pohľady na nezamestnanosť na Slovensku vo vzťahu k podnikateľským aktivitám a úrovni vzdelania. In: *Ekonomický časopis*, 46/2. s. 280-292.
11. KAHNEMAN, D., TVERSKY, A., 1979. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*. Vol. 47, 1979. ISSN 1468-0262 s. 263-291.
12. KINDLEBERGER, C., 1993. *A Financial History of Western Europe*. New York : Oxford University Press, 1993. ISBN 9780415436533.

13. KRIŠTOFÍK P., ŠLAMPIAKOVÁ L., 2020. Paradigmy finančného rozhodovania v kontexte corporate governance. In *Výskum možností aplikácie princípov corporate governance v podnikoch na Slovensku : zborník vedeckých prác z projektu VEGA 1/0749/18 /*. Vydavateľstvo Univerzity Mateja Bela - Belianum; Banská Bystrica, 2020. - ISBN 978-80-557-1784-5, s. 42-48.
14. KUHN, T. S. 1962. *The Structure of Scientific Revolutions*. Praha : University of Chicago Press, 1962. ISBN 9780226458113.
15. LETTS, C., W. RYAN, GROSSMAN A., 1997. Virtuous capital: What foundations can learn from venture capitalists. *Harvard Business Review*. 1997, Vol 75, Issue 2, ISSN 0017-8012, pp 36–44.
16. MARKOWITZ, H. M., 1952. Portfolio selection. *Journal of Finance*. Vol. 7, 1952. ISSN 1540-6261.
17. MASLOW, A., 1943. A theory of human motivation. In *Psychological Review*, Vol 50(4), p. 370-396.
18. MEDVEĎ, J., NEMEC, J. a kol. 2011. *Verejné financie*. Sprint, Bratislava, 2011. ISBN 978-80-89393-46-6.
19. MODIGLIANI, F., MILLER, M. H., 1958. The cost of capital, corporation finance and theory investment. *American Economic Review*. Vol. 48, 1958. ISSN 0002-8282.
20. NAEEM M. A., MBARKI I., SHAHZAD S. J. H., 2021. Predictive role of online investor sentiment for cryptocurrency market: Evidence from happiness and fears, In *International Review of Economics & Finance*, 2021, ISSN 1059-0560, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.01.008.7>
21. POITRAS, G., 2000. *The Early History of Financial Economics*. Canada: Edward Elgar Publishing Limited, 2000. ISBN 978-1-84064-455-5.
22. PRAHALAD, C. K., 2005. *The Fortune at the Bottom of the Pyramid, Eradicating Poverty through Profits*. New Jersey: Wharton School Publishing. ISBN 0-13-146750-6.
23. SAVINA, S., KUZMINA-MERLINO, I., 2015. Improving Financial Management System for Multi-business. *Elsevier Ltd. 4th International Conference on Leadership, Technology, Innovation and Business Management. Zv. Procedia - Social and Behavioral Sciences* Vol. 210, 2015. s. 136 – 145.
24. SMITH, A., 1964 *Teorie mravných citů*, Praha: Liberální institut, 2005.
25. SMITH, A., 2001. *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*. Adam Smith. Praha : Liberální institut, 2001. 986 s. ISBN 8086389154.
26. SHARPE, W. F., 1964. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. In *Journal of Finance*. Vol. 19, 1964. ISSN 1540-6261.
27. SIMON, H. A., 1955. A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 69, No. 1, 1955. ISSN 0033-5533
28. TUČEK, M. a kol., 2003. *Dynamika české společnosti a osudy lidí na přelomu tisíciletí*. Praha: Sociologické nakladatelství. Vydání první. 2003. 428 s. ISBN 80-86429-22-9.
29. WEINER, E., 2008. *The Geography of Bliss. One Grump's Search for the Happiest Places in the World*. New York, *Grand Central Publishing*, 2008.
30. ZHAO D., JIANG J., YIN Z., 2020. Can entrepreneurship bring happiness? Evidence from China, In *Economic Modelling*, Volume 91, 2020, Pages 679-686, ISSN 0264-9993, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.12.009>.

Environmental Social Governance

Patrik PAJTÁŠ



Slovenská sporiteľňa, a.s. ako súčasť ERSTE Group má ambíciu stať sa lídrom CEE v oblasti ESG (Environmental Social Governance). Naše presvedčenie podporujú aj globálne megatrendy, kde sa očakáva, že až 77% inštitucionálnych investorov v roku 2022 prestane investovať do aktív, ktoré nebudú spĺňať ESG kritériá. To by malo viesť k tomu, že v roku 2025 bude viac ako 50% aktív európskych investičných fondov spĺňať ESG kritériá.

Je dobre, že sa téma udržateľného rozvoja začína aktívne diskutovať na širokom podnikateľskom fóre. V Slovenskej sporiteľni a Erste Bank berieme tému dlhodobu udržateľného rozvoja veľmi vážne. Stáva sa základom našej stratégie. Je to vlastne téma o lepšej budúcnosti pre ľudí, firmy a pre celú planétu. Ako hovorí priekopník firemnej ESG stratégie, španielska módna firma Ecoalf „Because there is no planet B“ (v preklade: pretože neexistuje žiadna planéta B).

Ako základnú výzvu vnímame zosúladienie ratingovej metodiky na posudzovanie ESG výkonnosti medzi firmami. Potrebujeme v tejto oblasti zdefinovať jednotnú definíciu ESG Indexov/Ratingov. Iba tak budeme vedieť spoľahlivo porovnávať firmy medzi sebou. V opačnom prípade vzniká riziko tzv. „green washingu“, kde firmy zanechávajú falošný dojem, že ich produkty alebo služby spĺňajú ESG kritériá. To môže viesť k nesprávnej alokácii kapitálu.

Z praktických skúsenosti na Slovensku je téma ESG stratégie a ratingov skôr pre veľké nadnárodné firmy, ktoré sú kótované na burze cenných papierov. Evidujeme však už aj niekoľko svetlých výnimiek v sektore malých a stredných podnikov, kde si slovenské firmy definujú svoju stratégiu v kontexte dlhodobu udržateľného rozvoja. Aplikujú napríklad striktné požiadavky na svojich dodávateľov ohľadne ekologickej výroby, ale dbajú tiež na spravodlivé odmeňovanie zamestnancov svojich dodávateľov a vylučujú práce detí.

V Slovenskej sporiteľni sa netajíme ambíciou, že chceme byť prvou bankou na slovenskom trhu, ktorá vydá zelené dlhopisy. Analýzy nám ukázali, že máme dostatok zelených úverov, ktoré spĺňajú európske kritériá. V našej Sociálnej Banke v rámci Slovenskej sporiteľne tiež pripravujeme sociálne dlhopisy, ktoré budú slúžiť na podporu sociálnych podnikov na naplnenie všeobecne prospešného záujmu. Konkrétne pôjde napríklad o podporu integrácie nezamestnaných ľudí s vysokou mierou handicapu, podporu domovov dôchodcov, dostupnosť pitnej vody a kanalizačnej infraštruktúry v odľahlých častiach Slovenska, pokrytie zdravotníckych služieb a potravinovej dostupnosti v odľahlých obciach. Takto budeme ako Slovenská sporiteľňa prispievať konkrétnymi krokmi k udržateľnému rozvoju nášho regiónu, v ktorom podnikáme.

*Autorom článku je Patrik Pajtáš
riaditeľ odboru Firemní klienti, Slovenská sporiteľňa, a.s.*

Hodnotenie dlhodobého vplyvu konkurznej legislatívy na podniky vybraných sekcií SK NACE

Ľuboš ELEXA

Novelizácia Obchodného zákonníka zákonom č. 87/2015 Z. z., ktorou sa menili a dopĺňali ďalšie zákony vrátane zákona o konkurze a reštrukturalizácii, bola priamou reakciou na rastúcu intenzitu poškodzovania veriteľov v rámci konkurzného a reštrukturalizačného konania, resp. počas výkonu podnikateľskej činnosti, ktorej častým následkom bol práve konkurz. Celkovo bol zákon o konkurze a reštrukturalizácii od roku 2015 upravovaný 21 krát, pričom najčastejšie dané zmeny súviseli práve so znením Obchodného zákonníka, ale aj s fungovaním finančného trhu a daňovými povinnosťami, predovšetkým v súvislosti s uplatňovaním daňových výdavkov.

Vyššie spomínaná novela priniesla niekoľko zásadných zmien, ktoré súviseli s výmenou pohľadávok veriteľov za majetkovú účasť alebo vydané akcie, čo značným spôsobom potenciálne ovplyvňovalo vlastnícku štruktúru, ale malo a má ďalšie dopady aj v rámci uspokojovania pohľadávok veriteľov. Zákon o konkurze a reštrukturalizácii (č. 7/2005 Z. z. v znení neskorších predpisov) totiž za spriaznenú osobu považuje aj fyzickú alebo právnickú osobu s kvalifikovanou účasťou t. j. podielom aspoň 5 % na základnom imaní alebo hlasovacích právach, čím sa jej pohľadávky chápu ako podriadené a teda takáto osoba:

- a) nemá právo hlasovať na schôdzi veriteľov,
- b) jej pohľadávky sú uspokojované až po uspokojení ostatných nezabezpečených pohľadávok.

Nie je to jediné legislatívne obmedzenie, ktoré ovplyvňuje vlastnícke vzťahy a má možný dopad aj na zdroje financovania.

Vývoj podielu podnikov v kríze

Ďalším významným dôsledkom noviel zákona v uplynulých piatich rokoch bolo zavedenie tzv. inštitútu spoločnosti v kríze, t. j. situácie, kedy je spoločnosť v úpadku alebo jej úpadok hrozí. Aj tento krok mal zamedziť zavádzaniu a poškodzovaniu veriteľov. Za krízu bol považovaný nedostatok vlastného imania v porovnaní s hodnotou záväzkov, pričom od účinnosti zákona v roku 2016 sa pomer vlastného imania a záväzkov ako signál krízy sprisňoval (od 4:100 v roku 2016, 6:100 v roku 2017, až po 8:100 neskôr). Dôsledky týchto zmien vo vzťahu k vývoju finančného zdravia, resp. adaptabilite podnikov na inovovanú úpravu a jej dlhodobější efekt sme skúmali na heterogénnej podnikov. Konkrétne kvantitatívne hodnotenie vplyvu legislatívy na činnosť podnikov vychádza z finančných údajov (účtovných závierok) dostupných v rámci databázy Finstat a zahŕňa väčšinu podnikov príslušnej sekcie, ktoré za daný rok zverejnili svoju závierku v Registri účtovných závierok (MF SR, 2021). Z toho dôvodu do analýzy neboli zaradené samostatne zárobkovo činné osoby, najmä s ohľadom na nedostupnosť ich finančných údajov. Finančné údaje databázy Finstat v nadväznosti na register účtovných závierok, z ktorých pochádzajú, považujeme za plnohodnotný základný súbor pokrývajúci vybrané sekcie SK NACE (A, C, F, G, H, I), ktoré boli predmetom analýzy.

Údaje z datasetov za roky 2016-2019 boli mierne upravené a to nasledovným spôsobom, predovšetkým elimináciou:

- a) duplicitných údajov, t.j. údajov podnikov, ktoré v registri uložili viac ako 1 účtovnú závierku v danom roku,
- b) nedôveryhodných údajov, napr. v prípade zjavne chýbajúcich údajov (chýbajúcich medzisúčtových alebo výsledných položiek aktív alebo pasív),
- c) podnikov s nulovými údajmi v účtovnej závierke,
- d) subjektov, ktoré nie sú obchodnými spoločnosťami alebo družstvami, aj keď majú povinnosť uložiť účtovnú závierku,
- e) sekcií SK NACE, ktoré neboli zaradené do analyzovaného súboru.

Kvôli zjednodušeniu sú podiely v nasledujúcej tabuľke zjednotené vo všetkých rokoch na hodnotu 0,08, t. j. tabuľka prináša vývoj krízovej situácie v podnikoch vybraných sekcií SK NACE v dlhšom časovom období tak, aby boli percentuálne podiely medzi obdobiami vzájomne porovnateľné.

Tabuľka 1: Podiel podnikov v kríze podľa sekcií SK NACE a medián ukazovateľa

SK NACE	Podiel spoločností v kríze				Mediánová hodnota koeficientu			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
A	30,62 %	29,03 %	29,08 %	29,28 %	1,32	1,31	1,3	1,44
C	29,55 %	28,32 %	29 %	28,87 %	0,7	0,85	0,88	0,97
F	32,98 %	30,67 %	30,6 %	30,99 %	0,65	0,83	0,83	0,96
G	38,2 %	38,04 %	38,5 %	37,92 %	0,57	0,52	0,56	0,67
H	28,66 %	27,88 %	29,8 %	30,58 %	0,61	0,7	0,65	0,76
I	47,04 %	45,35 %	46,4 %	45,43 %	0,31	0,37	0,36	0,5

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Finstat, 2020a; Cribis, 2020.

Ako je z tabuľky vidieť, postupný pokles podielu krízových spoločností na prvý pohľad naznačuje účinnosť daného opatrenia, ktorý čiastočne narušilo parciálne zhoršenie v niektorých sekciách v roku 2018. Hoci „krízový režim“ prináša podniku a vlastníkovi určité obmedzenia v riadení a disponovaní zdrojmi, nemôžeme tento pokles spájať vyslovene len s nariadením zákona a prispôbovaním podnikov. O to viac, keďže sa hranica krízy sprísňovala postupne a tiež kvôli tomu, že zlepšovanie jednotlivých odvetví ovplyvnil aj vznik ďalších, nových podnikateľských subjektov, ktoré tak priniesli relatívne stabilné hodnoty samofinancovania. Celkovo tabuľka približuje, ako vo všetkých odvetviach došlo k postupnému a kontinuálnemu zlepšovaniu, čo znamená, že podniky boli vo všeobecnosti schopné zvýšiť podiel vlastných zdrojov (napr. prostredníctvom kapitalizácie záväzkov, odpisu do výnosov, navýšenia základného imania, priebežného zlepšenia a rastu výsledku hospodárenia a následného odpísania strát, a pod.) alebo iným spôsobom ďalej znižovať zadlženosť.

Porovnanie údajov ukázalo, že v roku 2016 bola najhoršou sekcia I – Ubytovanie a stravovanie, kde až 47 % podnikov patrilo do tejto kategórie, a hoci aj u nich došlo taktiež k čiastočnému zlepšeniu, v roku 2019 stále platilo, že viac ako 45 % podnikov poskytujúcich ubytovacie a stravovacie služby sa nachádzalo v kríze. Aj táto situácia, resp. dôsledky vývoja finančnej a kapitálovej štruktúry, narúšajú udržateľnosť podnikania, čo sa ešte viac prejavilo počas „uzatvárania ekonomiky“ o rok neskôr. Fakt, že v sekcii ubytovania a stravovania bolo v sledovaných rokoch až 47 % podnikov v kríze, naznačuje jednak značnú podkapitalizáciu, nízku rentabilitu, ale najmä vysoký podiel záväzkov na krytí majetku. V porovnaní s tým, najlepšie východiskové hodnoty v roku 2016 zaznamenala priemyselná výroba (C) a doprava a skladovanie (H), ktorej výsledky sa však v čase, na rozdiel od väčšiny ostatných sekcií, zhoršovali.

Keďže uvedené percentuálne podiely vyjadrujú zastúpenie podnikov pod prahovou hodnotou podielu vlastného imania, druhú časť tabuľky rozširujeme o vyjadrenie mediánovej hodnoty tohto ukazovateľa za celú sekciu. Platil tu podobný trend, ako v prípade vývoja podielu krízových spoločností, kedy sa väčšina sekcií v čase zlepšovala (ukazovateľ rastie, zvyšuje sa hodnota vlastného imania voči záväzkom, resp. zlepšuje sa ich vzájomný pomer). V porovnaní s ostatnými sekciami sa prejavilo vyššie dlhové financovanie v ubytovaní a stravovaní, ktoré sa však aj vplyvom rastu rentability postupne zlepšovalo. Najväčšie zlepšenie v tomto ohľadu dosiahlo stavebníctvo. Priemyselná výroba zase dosiahla vyššie hodnoty, ako doprava a skladovanie, to poukazuje (na rozdiel od vývoja krízy) na väčší rozptyl hodnôt v súbore podnikov, čo v podstate vypovedá aj o značnej heterogénnosti činností týchto dvoch sekcií navzájom, ale o heterogénnosti ich vnútornej štruktúry. Ešte výraznejšie sa rozdiel medzi krízovými a úspešnými podnikmi prejavil v poľnohospodárstve (A), ktorého mediánová hodnota je zo všetkých sekcií najvyššia a popri vyššom podiele krízových podnikov dokumentuje zároveň veľký podiel podnikov s prevažujúcim samofinancovaním.

Vývoj podnikov so záporným vlastným imaním a ich platobná schopnosť

Ďalšie hodnotenie vychádza z krízovej situácie a „životného cyklu“ úpadku, pričom zohľadňuje ďalšie prípadné zhoršenie vývoja samofinancovania. Tým konfrontuje šesť odvetví so vznikom záporného vlastného imania a hroziacim úpadkom spoločností, ktoré sa do takejto situácie dostali a nemôžu sa z nej vymaniť.

Tabuľka 2 Záporné vlastné imanie a úroveň zadlženosti podľa sekcií SK NACE

SK NACE	Podiel spoločností v úpadku podľa VI*				Medián koeficientu zadlženosti			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
A	17,5 %	16,44 %	14,78 %	14,66%	44,86	45,04	45,47	43,25
C	19,19 %	17,85 %	17,27%	16,04%	59,22	54,47	53,37	51,15
F	19,7 %	17,09 %	15,69%	14,90%	60,8	54,89	54,78	51,14
G	24,25 %	22,08 %	21,86%	20,42%	63,9	66,1	64,15	59,98
H	17,03 %	16,10 %	16,05%	17,02%	62,21	58,93	60,61	56,86
I	35,85 %	33,55 %	32,9 %	30,16%	76,84	73,46	73,72	66,96

* na základe dostupných údajov z účtovných zvierok uvádzame iba podniky v úpadku na základe záporného vlastného imania, t. j. predĺžené spoločnosti.

Prameň: *Vlastné spracovanie podľa Finstat, 2020a; Cribis, 2020.*

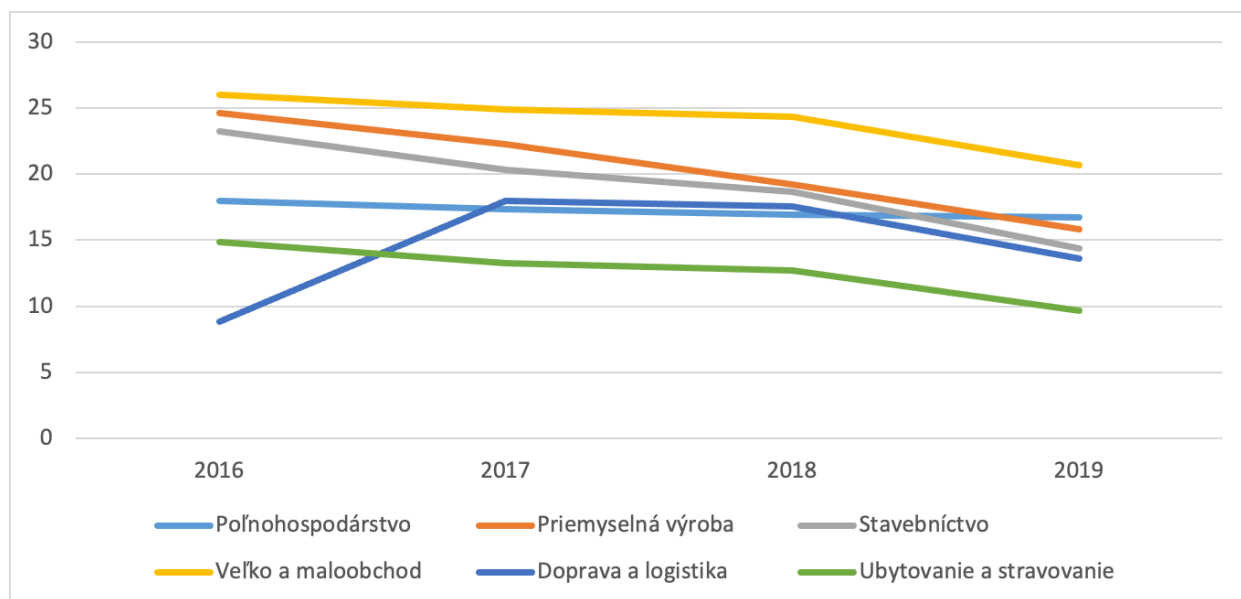
Tabuľka č. 2 uvádza podiel spoločností každej sekcie, ktoré sú podľa aktuálnej výšky záporného vlastného imania v úpadku a slúži tak pre účely demonštrovania tej časti predmetného zákona, ktorá hovorí o úpadku z titulu predĺženia, t. j. vyššej hodnoty záväzkov oproti hodnote majetku. Táto hodnota ako kritérium potenciálneho vstupu podniku do konkurzu ohrozuje existenciu podniku, ale aj finančnú výkonnosť jeho veriteľov, vrátane zamestnancov, dodávateľských subjektov a hospodárenie štátu.

Keďže záporné vlastné imanie je v podstate ďalším zhoršením ukazovateľa vyhodnoteného v tabuľke 1, pokles podielov v jednotlivých sekciami je toho dôsledkom. Aj preto sú porovnávané percentuálne podiely obdobné, s najväčším zastúpením predĺženia v prípade sekcie I a najlepším v sekcii H. Najväčším rozdielom oproti krízovej situácii je viditeľný pokles hodnôt v poľnohospodárstve (A), ktorý naznačuje, že napriek značnému podielu ohrozených spoločností veľká časť z nich nie je bezprostredne úpadku vystavená (i keď je to značne premenlivá kategória, najmä pri nízkej hodnote aktív, preto to nehodnotíme pozitívne). Znamená to, že sú stále výrazne zadlžené, ale prípadné minulé straty, resp. doterajšia dlhodobá stratovosť nemala až taký

výrazný vplyv na odčerpanie vlastných zdrojov. Vývoj v čase je pozitívny, čo znamená, že podiel podnikov so záporným vlastným imaním klesá.

V nadväznosti na spomínané predĺženie dokumentuje druhá polovica tabuľky vývoj mediánovej hodnoty celkovej zadlženosti. Aj tu sa prejavuje postupný rast samofinancovania, resp. pokles využívania cudzích zdrojov, hoci v prípade poľnohospodárstva iba mierny, ale v prípade ubytovania, stravovania a stavebníctva dosiahla zmena v sledovaných štyroch rokoch takmer desať percentuálnych bodov.

Pre úplnosť uvádzame aj vývoj doby úhrady krátkodobých záväzkov z obchodného styku, aby sme tak čiastočne naplnili aj druhú potenciálnu príčinu vzniku úpadku. Čiastočne z toho dôvodu, že údaje o počtoch veriteľov a dobách splatnosti jednotlivých záväzkov nie sú verejne dostupné a registre dlžníkov reagujú len na niektoré čiastkové kategórie záväzkov. Preto využívame dobu úhrady záväzkov z obchodného styku ako vyjadrenie platobnej schopnosti podnikov – dlžníkov a jej premenlivosti v čase.



Graf 1: Vývoj doby úhrady záväzkov z obchodného styku

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Finstat, 2020a.

Aj v tomto prípade dlhodobý vývoj v šiestich odvetviach naznačuje zlepšenie, keďže najdlhšia doba úhrady záväzkov v prípade veľkoobchodu a maloobchodu klesla z 26 dní na takmer 20. V prípade dopravy a logistiky sa síce situácia najskôr zhoršovala, ale po období stagnácie aj v tejto sekcii klesla doba úhrady pod 14 dní. Celkovo je najkratšia dosahovaná doba v ubytovaní a stravovaní, a to 9,7 dňa. Problém tejto sekcie a zdroj krízy teda pravdepodobne nespočíva v platobnej schopnosti.

Vývoj počtov konkurzov

Keďže konkurz pripomína snehovú guľu, v ktorej sa postupne nabaľujú problémy a finančné dôsledky, a je vyústením celého radu problémov, ktorým podniky čelia a ktoré často ani nesúvisia priamo s finančnými výsledkami či riadením. Mbat a Eyo (2013) v tejto súvislosti uvádzajú štyri skupiny faktorov, spôsobujúcich podnikové zlyhanie: a) manažérska efektívnosť/neefektívnosť (s dôrazom na všetky manažérske funkcie a všetky funkčné oblasti), b) socio-kultúrne faktory, c) ekonomická nestabilita, d) verejná politika.

Manažérske zlyhanie majú širokú oblasť prejavovania sa a tiež veľké množstvo čiastkových príčin, ktoré ich vyvolali. Vo finančnej oblasti predovšetkým s ohľadom na získavanie zdrojov, dlhý alebo prerušovaný peňažný cyklus, nízky predaj/tržby, rast nákladov/výdavkov, nedostatočné investície, v nefinančných oblastiach je to nedostatok pracovnej sily, znižovanie kvality, rýchla a riziková expanzia a podobne. Aj v tomto znení a pri

tejto kategorizácii sú tieto faktory značne všeobecné a pojem manažérske zlyhanie môže znieť príliš radikálne, najmä ak je úpadok výsledkom série aktivít, udalostí a externých vplyvov. Preto je nutné rozlišovať aj zlyhania v podobe zlej voľby riešenia, nekvalifikovanosti, nereagovania na vývoj alebo nedostatku zdrojov (finančných, ľudských, informačných, materiálnych, a pod.), ktoré zúžili možnosti alternatívneho riešenia. V súvislosti s tým Hopkin (2012) zdôrazňuje aj zodpovednosť kontrolných orgánov (rád), vnútornú komunikáciu, komplikovanú organizačnú štruktúru alebo zle nastavený motivačný systém, ktorý by (možno) uvedenému zabránil.

Dôsledkom uvedených príčin a tiež načrtnutého vývoja v spomínaných sekciách je aj rastúci počet konkurzov, narastajúca dĺžka konania, ktorá oddaluje možnosť uspokojenia pohľadávok, ako aj vymožitelnosť vzhľadom na majetkovú podstatu, z ktorej sa pohľadávky uspokojujú. Z pohľadu konkurzného konania došlo k výraznej zmene v roku 2017 z dôvodu úpravy podmienok konania pre fyzické osoby, čo vo všeobecnosti viedlo k rastu počtu konaní vo všetkých krajoch. Najvyšší podiel na vyhlásených konkurzoch dosiahol Banskobystrický kraj s takmer 25 % podielom (24 % v roku 2018), z odvetvového hľadiska v SR dominovali konkurzy v stavebníctve (22 % podiel). Pearsonov koeficient na vzorke ukončených konkurzov nepreukázal žiadnu závislosť od celkového počtu konkurzov v kraji, ani počtu sudcov príslušného súdu, čo by inak poukázalo na administratívne zahŕňanie a prestoje v konaní (Elexa, Hvolková, Knapková, 2019) a mohlo sa prejaviť aj na časových parametroch prebiehajúcich konkurzov.

V roku 2020 bola priemerná dĺžka konkurzu v SR 189 dní, v roku 2019 to bolo 168 dní pri priemernej miere uspokojenia 12,4 % (pri konkurzoch začatých v priebehu roku 2018)(Register úpadcov, 2020). Rok 2020 bol ale výrazne ovplyvnený aj pandemickými obmedzeniami, kvôli ktorým došlo k objektívnym prekážkam na strane všetkých zainteresovaných subjektov, ktoré mali vplyv na administratívne, správne aj finančné vysporiadanie. A kvôli úľavám a ochrane dlžníkov aj na uplatnenie podlžností a prípadné vyhlásenie konkurzu. Preto priebežné údaje aktuálneho roku naznačujú, že napriek očakávanému ohrozeniu existencie podnikov v krízovom roku, výpadkom ich tržieb alebo všeobecným obmedzeniam prevádzky bolo k marcu 2021 celkovo začatých len 49 konkurzov právnických osôb (v rovnakom období 2020 to bolo cca 52 konkurzov). Celkovo za štyri hodnotené roky (2016-2019) však bolo začatých 8 911 konkurzov, z ktorých 891 sa týkalo právnických osôb. Ak sa zameriame len na sekcie, ktoré boli analyzované v predchádzajúcich kapitolách, za štyri roky bolo začatých 659 konkurzov, hoci z nich bolo len 27,7 % ukončených.

Tabuľka 3: Vývoj počtu vyhlásených a ukončených konkurzov 2016-2019

Sekcia	A	C	F	G	H	I	Spolu
Vyhlásené konkurzy	39	122	141	267	40	50	659
Ukončené konkurzy	12	14	34	74	12	12	158

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Finstat, 2020 b.

Krízový stav v najviac zasiahnutých sekciách sa na počte konkurzov neprejavil, ale je nutné si uvedomiť, že na relatívnu početnosť konkurzov má čiastočný vplyv aj celkový počet subjektov v danej sekcii, hoci z porovnania vyhlásených konkurzov a početností vyplýva, že najviac vstupujú do konkurzu podniky priemyselnej výroby (0,73 %) a najmenej ubytovania a stravovania (0,36 %) a to aj napriek vysokým podielom krízových podnikov a záporného vlastného imania v druhej uvedenej sekcii. Môže to vypovedať o vyššej „miere prežitia“, tolerancii existujúceho stavu, lepších vzťahoch s dodávateľmi, ale aj ďalších skutočnostiach, z ktorých niektoré spomenieme ďalej (rozdielnej štruktúre záväzkov).

Ďalšie súvislosti konkurznej legislatívy

Kým samotný konkurz (resp. činnosti, ktoré k nemu viedli) spôsobuje perspektívne primárnu a sekundárnu platobnú neschopnosť a má výrazný vplyv na finančnú výkonnosť veriteľských subjektov, spoločnosť v kríze je skôr výstrahou pre budúcich veriteľov, ale hlavne pre samotný podnik, najmä s ohľadom na možnosť budúceho úpadku. Zavedením tohto inštitútu sa zároveň zásadne zmenila a sprísnila zodpovednosť štatutárnych orgánov, ale tiež zaviedlo obmedzené využívanie tzv. plnenia nahrádzajúceho vlastné zdroje. Častou formou vyhýbania sa insolventnosti totiž v minulosti bolo využívanie pôžičiek a úverov od spriaznených osôb, najčastejšie spoločníkov (s podielom nad 5 %). Od roku 2017 počas trvania krízy už spoločnosť nemôže vrátiť spriazneným osobám tieto pôžičky a úvery, jedine ak ide o prekonanie krízy v rámci reštrukturalizačného plánu, jednorazové poskytnutie nepresahujúce 60 dní alebo odloženie splatnosti záväzku, či bezodplatné poskytnutie vecí, práv a hodnôt. Kým v roku 2018 využívalo túto formu zdrojov krytia približne 21 % subjektov, v roku 2015, teda pred platnosťou tohto znenia zákonníka, to bolo ešte 27 %. Celkovo suma pôžičiek od spoločníkov za dobu trvania klesla o 4,7 %, aj keď na tento údaj mal vplyv veľký počet faktorov, vrátane celkovej sumy pasív, vývoja likvidity, hodnoty základného imania a výsledku hospodárenia.

Uvedený zákaz vrátenia plnenia nahrádzajúceho vlastné zdroje sa týka aj úrokov z takejto pôžičky a vzťahujú sa na ne obmedzenia ako na podriadené záväzky, ktoré, ako už bolo spomenuté na začiatku, sú uspokojované neskôr. S platbou úrokov súvisí aj ďalšie obmedzenie platné od roku 2015, ktoré dostalo názov pravidlá nízkej kapitalizácie. Stalo sa súčasťou boja proti daňovým únikom a v medzinárodných hodnoteniach bol celý balík týchto novelizovaných nariadení hodnotený pozitívne. Pravidlá nízkej kapitalizácie bránia tomu, aby bol zisk podnikov presúvaný spriazneným osobám pomocou poskytovania pôžičiek a platenia nadmerných úrokov. To umožňovalo rozdeliť zisk medzi viacero menej úspešných spoločností, ktoré boli v strate. Nové pravidlá neumožňujú zaradiť medzi daňové výdavky úroky z pôžičiek, ak je veriteľom závislá osoba, a to ak ich výška presahuje 25 % hodnoty EBITDA.

V prípade podnikov skúmaných sekcií, ktoré nečerpali bankový úver, ale len pôžičky od spriaznených osôb, sa tieto pravidlá týkajú približne 32 % z nich (vzhľadom na výšku nákladových úrokov). Prvotný predpoklad, že sa toto pravidlo bude skôr týkať väčších podnikov, sa nepotvrdilo, keďže aj mnohé malé a stredné podniky túto možnosť využívali. Nadpolovičná väčšina podnikov síce neplatila nákladové úroky prevyšujúce 25 % hodnoty EBITDA (69 %), ale 1 % podnikov s najvyššou hodnotou prevyšuje kvótu EBITDA o viac ako 50 000 €, v prípade veľkých podnikov ešte viac. Ide teda z pohľadu individuálneho subjektu o sumu s relatívnou váhou adekvátnou veľkosti subjektu alebo hodnoty aktív, ktorá takto (teoreticky) ovplyvňuje základ dane a výšku daňovej povinnosti.

Záver

Pripravovaná novela zákona o konkurze (vychádzajúca zo smernice EÚ č. 2019/1023) okrem iných skutočností mala v roku 2020 priniesť konkrétnejšiu úpravu možností včasného varovania, preventívnej reštrukturalizácie, konkurzu a oddĺženia a zvýšiť účinnosť reštrukturalizácie a konkurzu (Slovenská komora daňových poradcov, 2019). Tým mohla pomôcť eliminovať ďalšie nedostatky, ktoré sa v zmysle konkurznej legislatívy objavili ako negatívne hodnotené súčasti v medzinárodných hodnoteniach. Aj vďaka tomu by bolo možné zabrániť vzniku ďalších nevyhnutných pohľadávok, resp. zvýšiť vymožitelnosť pohľadávok uplatnených v konkurznom konaní, čo by malo priaznivý vplyv na podnikateľské prostredie ako celok, ale zároveň by zabránilo vzniku zbytočnej platobnej neschopnosti u subjektov, ktoré sú ohrozené finančnou situáciou svojich obchodných partnerov. Súbežne s tým sa to týka aj prípadných pohľadávok zo strany štátu a tiež zamestnancov, ktorých pohľadávky patria v rámci konkurzu často medzi tie najmenej uspokojené. Podľa aktualizovaných informácií (Vanc, 2021) by táto novela mala byť prijatá v prvej polovici roku 2021 s tým, že transpozície európskej smernice dáva náhľad toho, v akých nariadeniach by sa mala prejavíť.

Ako ukázala analýza vývoj smerujúci ku konkurzu (kríza, predĺženie, insolventnosť, iné faktory) sú premenlivé naprieč jednotlivými sekciami. Je to však logické, keďže sa odvetvové vplyvy, vývoj dopytu, či životnej úrovne prejavujú rôzne a podniky sú nich odlišne zraniteľné. Zároveň je však zrejmé, že sa podniky s týmito

vplyvmi vedia vysporiadať veľmi individuálne a aj v tomto ohľade je ich adaptabilita voči (najmä) externým zmenám rozdielna, čo vyplýva z ich veľkosti, kapitálovej sily alebo možností získavania dodatočných zdrojov. Rok 2020 sa značne vymykal zo zvyklostí predchádzajúcich rokov a až o pár mesiacov budeme vedieť definitívne zhodnotiť, k akým štrukturálnym zmenám došlo a ako sa postupne prejavujú aj na finančných výsledkoch a zmenenej majetkovej a finančnej štruktúre podnikov ako celku a špecificky jednotlivých sekcií či divízií.

*Autorom článku je Ing. Ľuboš Elexa, PhD.
z Ekonomickej fakulty Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici*

Použitá literatúra:

1. CRIF – Slovak Credit Bureau. 2020. Cribis – univerzálny register [online databáza]. CRIF, 2020. [cit. 2020-07-15]. Dostupné na internete: <www.cribis.sk>.
2. Elexa, Ľ., Hvolková, L., Knapková, M., 2019. Anticrisis management: warning signals before failure. In *Marketing and Management of Innovations*, č. 3, s. 98-111. DOI: 10.21272/mmi.2019.3-08.
3. Finstat. 2020a. Analýza finančných výsledkov slovenských firiem za rok 2019. [online]. [cit. 2020-07-03]. Dostupné na internete: <<https://finstat.sk/analyzy/analyza-financnych-vysledkov-firiem-2019>>.
4. Finstat. 2020 b. Dataset kritických udalostí [databáza]. [cit. 2020-07-03]. Dostupné na internete: <<https://finstat.sk>>.
5. Hopking, P. 2012. Understanding the causes of corporate failure. In *Financial Management*, roč. 1, č. 1, 2012. [online]. [cit. 2021-03-03]. Dostupné na internete: <<https://www.fm-magazine.com/issues/2012/feb/understanding-causes-of-corporate-failure.html>>.
6. Mbat, D., Eyo, E. 2013. Corporate Failure: Causes and Remedies. In *Business and Management Research*, roč. 4, č. 2, s. 19-24. DOI: 10.5430/bmr.v2n4p19.
7. Ministerstvo spravodlivosti SR. 2021. Register úpadcov. [online databáza]. [cit. 2021-03-03]. Dostupné na internete: <<https://ru.justice.sk/ru-verejnost-web/>>.
8. Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/1023 z 20. júna 2019 o rámcoch preventívnej reštrukturalizácie, o oddlžení a diskvalifikácii a o opatreniach na zvýšenie účinnosti reštrukturalizačných, konkurzných a oddlžovacích konaní a o zmene smernice (EÚ) 2017/1132 (Smernica o reštrukturalizácii a insolvenčii).
9. Slovenská komora daňových poradcov. 2019. Predbežná informácia. [online]. [cit. 2021-03-03]. Dostupné na internete: <<https://www.skdp.sk/webnew/main.nsf...>>.
10. Vanc, M. 2021. Zmeny v právnej regulácii právnických profesií – správcovia konkurznej podstaty. [online]. *Právne noviny*, 2. 3. 2021. [cit. 2021-03-03]. Dostupné na internete: <<https://www.pravnenoviny.sk/zaciatok-zmien-pravnej-regulacii-pravnickyh-profesii-spravcovia-konkurznej-podstaty>>.
11. Zákon č. 87/2015 Z. z. ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony.
12. Zákon č. 7/2005 Z. z. Zákon o konkurze a reštrukturalizácii v znení neskorších predpisov.

Dôveryhodnosť auditu vo finančnom riadení podniku

Miroslav DŽUPINKA



Medzi najstaršie a najväčšie audítorské spoločnosti v Slovenskej republike patria spoločnosti INTERAUDIT. Audítorské služby poskytujú od roku 1991, kedy na Slovensku s účasťou zahraničného partnera vzniklo 12 samostatných audítorských subjektov a keď v súčasnosti audítorské služby poskytuje sedem spoločností. Naše služby využívajú slovenské malé a stredné podniky, korporácie, organizácie štátnej a verejnej správy. Naši klienti oceňujú širokú škálu audítorských, daňových a poradenských služieb, prijímajú dôkladnú znalosť domáceho prostredia, ktorá je podporená skúsenosťami a odborníkmi zo zahraničia.

Z dlhoročnej praxe audítorov týchto spoločností vyplývajú dva hlavné poznatky:

- nepretržite sa stretávame s pozitívnym vnímaním profesie audítora ako vysoko kvalifikovaného odborníka,
- dôvera používateľov účtovnej závierky k audítorovi a tým aj k jeho odbornému názoru sa v priebehu času začala meniť, čo predznamenalo zmenu v audítorskom prostredí a vzťahoch účastníkov. Zdrojom zmien sú meniace sa podmienky podnikania a s tým spojené zvýšené podnikateľské riziká.

V tridsaťročnej pôsobnosti audítorov sú zmeny prirodzeným procesom a profesijný audítorský skepticizmus je v zhode s požiadavkami zvyšovať dôveryhodnosť informácií finančného vykazovania podniku.

Príspevok reaguje na vývoj a súčasné dilemy pri tvorbe a používaní informácií z účtovníctva obsahnutých vo finančných výkazoch. Najdôležitejšou vlastnosťou finančných výkazov je užitočnosť a osôh informácií získaných z účtovníctva. Užitočná informácia pomáha oceniť minulé, súčasné a budúce udalosti a majú vlastnosti, ako: kompletnosť, porovnateľnosť a prognostická hodnota.

1. Verný a pravdivý obraz – spoločný etický prístup

Zásada vernosti a pravdivosti prezentovaných informácií je základom systémov finančného účtovníctva na celom svete. Stupeň vierohodnosti účtovných informácií determinuje správnosť a účinnosť rozhodnutí používateľov. Nezávisle od legislatívnych procesov, právnych prostredí, politických a ekonomických vzťahov, najdôležitejšou vlastnosťou finančných výkazov je užitočnosť obsahnutých informácií.

„Účtovná závierka ako výsledný produkt informačného zobrazenia činnosti účtovnej jednotky za účtovné obdobie sa zostavuje podľa pravidiel, s ktorými sa musí oboznámiť nielen zostavovateľ účtovnej závierky, ale aj používateľ informácií z nej.“ (A. Šlosárová a kol., Analýza účtovnej závierky, str.7).

Účastníci systému finančného účtovníctva: tvorcovia výkazov, používatelia informácií, audítori (overovatelia účtovnej závierky) deklarujú spoločný etický prístup k tvorbe, prezentácii a používaniu účtovných informácií.

Zásadu vytvárania verného a pravdivého obrazu sú povinní dodržiavať:

- a) *Zostavovatelia* (manažment, účtovníci) v bežnom účtovníctve a v účtovnej závierke, vrátane informácií v poznámkach. *Ich postupy* sú stanovené, okrem zákonných noriem (zákon o účtovníctve, postupy účtovania, účtovné osnovy, a ďalšie), vlastným firemným etickým kódexom a ustanoveniami o evidencii a výkazníctve.

- b) *Audítori*, ktorí vyjadrujú názor, či sú finančné výkazy zostavené vo všetkých významných súvislostiach v súlade s platným rámcom finančného vykazovania. *Postup overovateľa* – audítora účtovnej závierky sa riadi platnými Medzinárodnými audítorskými štandardami (ISA) a v súlade Etickým kódexom pre účtovných odborníkov, ktoré vydáva Medzinárodná federácia účtovníkov.
- c) *Používatelia* účtovných informácií, agregovaných v účtovnej závierke, pri ich interpretácii a prijímaní rozhodnutí. *Potreby a záujmy používateľov* ako sú: vlastníci podniku, manažéri a vedenie podniku, zákazníci (odberatelia), dodávatelia, veritelia, zamestnanci, potenciálni investori, vláda a jej inštitúcie, konkurenčné podniky, sú pestré a obsahovo rôznorodé. To sa prejavuje v širokom rozsahu požiadaviek kladených na účtovné informácie.

2. Zmeny prístupu k tvorbe a prezentácii informácií finančného výkazníctva

Zmeny spoločenského, hospodárskeho, právneho prostredia v uplynulých obdobiach vyvolali pokračujúce prirodzené zmeny v komunikácii, v štruktúre a hierarchii informačných potrieb v analytickom a rozhodovacom procese zostavovateľov a používateľov účtovných informácií.

Hlavným problémom už nie je dostupnosť informácií, ale schopnosť ich spracovania, selekcie a vlastnej interpretácie v komunikácii manažmentu, audítorov, používateľov.

S rastom objemu informácií (t.j. užitočných a relevantných dát, údajov, správ):

- o zvyšujú sa nároky na ich kvalitatívne znaky ako sú: korektnosť, relevantnosť, včasnosť, porovnateľnosť v čase i priestore,
- o zároveň rastie aj objem zavádzajúcich, chybných a nekorektných informácií,
- o stráca sa zodpovednosť autora za korektnosť prezentovaných informácií,
- o dochádza k zmenám firemnej informačnej stratégie, organizácie a riadenia firiem (kyberpriestor, interné obchody, rôzne formy kombinácií podnikov),
- o digitalizácia činností vytvára dojem dostupnosti informácií pre každého používateľa, čo zároveň predstavuje nárast zraniteľnosti ekonomických subjektov.

2. 1. Zmena prístupu k účtovníctvu

Tradičné prostredie tvorby a používania informácií sa mení paralelne so zmenami v hospodárstve a ekonomike. Dnes každý, kto chce dosiahnuť úspech, musí mať informácie a poznatky – tovar „novej ekonomiky“, ktorý môže vytvoriť iba človek. S rozvojom národného systému, ale pod vplyvom globalizácie možno identifikovať niekoľko nových činiteľov, ktoré menia postupy zostavovateľov a potreby používateľov dát z účtovníctva a najmä finančných výkazov, napr.:

- a) procesy globalizácie a regionálnej integrácie, napr. rozšírenie EÚ, vznik nadnárodných ekonomických zoskupení, globalizácia kapitálových trhov
- b) rozvoj finančných trhov i nových finančných nástrojov, napr. medzinárodné fúzie búrzh cenných papierov
- c) rozvoj e - biznisu a virtuálnych činností
- d) rozšírenie rozsahu a foriem medzinárodnej výmeny tovarov a služieb
- e) rozvoj medzinárodných korporácií
- f) procesy privatizácie podnikov v krajinách so systémovou transformáciou
- g) alokovanie voľného (prebytočného) kapitálu v dôchodkových fondoch, ai.
- h) rozvoj hospodárstva založeného na poznatkoch, ktoré sa premietajú do rastúcej úlohy nehmotných aktív v hospodárení
- i) vznik novej prirodzenej potreby digitalizácie komunikácie a ekonomických vzťahov
- j) úsilie o vyjadrenie a prezentáciu nehmotného majetku vytvoreného vlastnou činnosťou

Jednotné vyjadrenie činnosti podniku pôsobiaceho na rôznych trhoch a dosiahnutie porovnateľnosti výsledkov v účtovníctve sa prejavilo v prijatí noriem medzinárodného účtovníctva.

V dlhoročnej praxi audítorov, ako aj v odbornej literatúre (napr. Kovanic, Kovanicová: *Poklady skryté v účtovníctví*) sa stretávame s **problémami a úskaliaми**, ktoré sú spojené s účtovným zobrazením skutočností a sú dôvodom pre analytikov a používateľov, aby s údajmi v účtovnej závierke podniku pracovali opatrne, a to aj napriek ich audítorskému overeniu:

- prvé úskalie – *kvantifikácia ekonomických skutočností*, ktorá na jednej strane obsahuje podmienku sumarizácie (agregácie), na druhej strane pre používateľov výkazov neposkytuje informácie nefinančnej povahy (nekvantifikovateľné), napr. úroveň manažmentu, pracovníkov, obchodných partnerov, nevyjadrenie nehmotného majetku,
- druhé úskalie - *oceňovanie*. Účtovná závierka vyjadruje transakcie v peňažných jednotkách (hodnotových ukazovateľoch). Vždy, keď podnik má možnosť voľby medzi viacerými oceňovacími základňami, vzniká potenciálny zdroj skreslenia verného obrazu o skutočnosti a prekážka pre porovnanie výsledkov v čase a priestore, napríklad : oceňovanie zásob nedokončenej výroby a hotových výrobkov, rôzne spôsoby určovania reálnej hodnoty relevantných položiek majetku a záväzkov,
- tretie úskalie – *účtovné systémy* založené na štandardoch ponechávajú voľbu konkrétnej aplikácie všeobecných princípov, pravidiel a postupov na podnik. V niektorých okruhoch účtovnej politiky si podnik môže vybrať z prípustných alternatív, niektoré sú plne v kompetencii účtovnej jednotky. Zdrojom rozdielov vo vykazovaní sú napr.:
 - politika účtovných odpisov
 - politika tvorby opravných položiek
 - politika tvorby rezerv,
- štvrté úskalie - *voľba postupu a metódy konsolidácie*. V prípade hodnotenia materskej spoločnosti skupiny sa nastoľuje otázka, ktorá jej účtovná jednotka reprezentuje verný obraz o jej finančnej situácii (individuálna alebo konsolidovaná),
- piate úskalie – *častá reštrukturalizácia* skupín podnikov (napr. prostredníctvom fúzií a akvizícií), diverzifikácia činnosti zoskupenia, špecifická štruktúra skupiny a s tým vyjadrenie reálnej hodnoty celku.

2. 2. Zmeny v štruktúre a hierarchii informačných potrieb manažmentu

Rovnako dôležité sú faktory, ktoré vplyvajú na rozšírenie informačných potrieb používateľov finančných výkazov a majú vplyv na analytické a rozhodovacie procesy podniku, napr.:

- a) kľúčovú úlohu zohráva finančný riaditeľ; jeho práca nekončí pri „spravovaní“ čísiel, ale bude trvať dlhšie, až pokým nebudú výsledky zdravšie,
- b) je vítane prísne finančné riadenie, ktoré pomáha firmám prežiť,
- c) krízové javy a lokálna nestabilita a zložitá povaha globálnych spoločností vyžadujú prísnejšie monetárne riadenie,
- d) na ústupe je rovnosť a delenie zodpovednosti, manažovanie formou príkazov sa stáva nápadnejšie a cítiť pevnú ruku,
- e) ukončenia pracovného pomeru už nie je manažérskym výstrelkom, ale je súčasťou každodenného života,
- f) vízie bez preukazovania hodnôt s krátkodobejším verifikovaním nie sú uznávané,
- g) nastupuje znižovanie výdavkov a postavenie osôb zodpovedných za sociálnosť podniku sa výrazne obmedzuje,
- h) marketingový manažér stráca pozíciu v dôsledku úbytku reklamy a zmien pracovných metód (napr. internet) a zníženia rozpočtu,
- i) nastáva návrat k „zamestnancovi“ s ústupom od uprednostňovania talentov,
- j) nástup digitalizácie procesov vyžaduje prípravu počítačovo zdatných zamestnancov.

V dlhoročnej praxi audítorov sa stretávame s problémami a úskaliaми, ktoré sú spojené s účtovným zobrazením skutočností a sú častým dôvodom pre užší a strohejší vzťah najmä audítorov a používateľov:

2. 2. 1 Účtovné informácie a ich interpretácia

Častou a dôležitou úlohou audítora v komunikácii s klientom je uviesť do zrozumiteľnej polohy informácie účtovnej závierky v súvislostiach a v konfrontácii s analytickými zisteniami.

Účtovníctvo má zobrazovať (modelovať) hospodársku skutočnosť s maximálnou pravdivosťou. Skutočnosť (jej modelovanie) je živá a každá informácia obsahuje časť, resp. zjednodušenie tejto skutočnosti. Miera pravdivosti (vernosti) nie je závislá iba od samotnej tvorby, prezentácie dát, ktoré určitú skutočnosť charakterizujú, ale najmä od ich interpretácie.

Pri interpretácii rovnakých informácií vo vzťahu ku skutočnosti je potrebné: definovať, kodifikovať (napr. účtová osnova), agregovať (napr. v podobe indexov, ukazovateľov, noriem, sadziieb) informácie. Takto dohodnutým spôsobom spracované informácie sú komplexným zobrazením skutočnosti, trendov, zámerov. Ide o modelovanie skutočnosti.

Pri modelovaní (rozboroch, analýzach alebo hodnoteniach skutočnosti) sú dodržiavané zásady:

- a) realita je zjednodušovaná až na jej základné aspekty (základné charakteristiky),
- b) dáta a skutočnosti sú redukované až na dáta a skutočnosti iba podstatné,
- c) každá redukcia a zjednodušenie je vykonávané s konkrétnym zámerom a tomuto zámeru je podriadená interpretácia.

Kvalita používanej informácie je v značnej miere významne závislá od úrovne jej interpretácie používateľom informácie.

2. 2. 2 Časté neoprávnené očakávania používateľov

V praxi sa audítori často stretávajú s požiadavkami tvorcov a používateľov účtovných závierok poskytovať aj také služby, ktoré by boli v rozpore so zákonom o audítoroch, audítorskými štandardami a etikou audítorskej profesie. Vyplyva to zo skutočnosti: na strane používateľov, že používatelia audítorských služieb nepoznajú všetky práva a povinnosti audítorov; na strane audítorov je povinnosť byť pri výkone štatutárneho auditu nezávislý a nezávislý od auditovaného subjektu alebo od objednávateľa.

Vysvetliť okolnosti, ktoré by mohli viesť k ohrozeniu nezávislosti audítorských služieb je dôležitou úlohou audítorov vo vzájomnej komunikácii s klientom.

Medzi najčastejšie neoprávnené očakávania používateľov, ktoré audítori nespĺnia patria:

- ▶ *Služby auditu sú považované za súčasť účtovníctva a od audítorov sa požaduje účasť na spracovaní účtovníctva.*
- ▶ *Audítor sa povinne zúčastňuje pri zostavovaní účtovnej závierky, alebo zostavuje časť závierky, napr. výkaz cash flow.*
- ▶ *Auditovaná účtovná závierka je úplná, bezchybná a daňovo korektná.*
- ▶ *Audítor svojim výrokom preberá zodpovednosť za správnosť účtovnej závierky, resp. aj daňového priznania.*
- ▶ *Výhrada v správe audítora znamená, že účtovná závierka je nesprávna.*
- ▶ *Audítor má sa vo výroku vyjadriť k výsledkom hospodárenia účtovnej jednotky.*
- ▶ *Audítora schvaľuje a zmluvu s ním uzatvára vedenie účtovnej jednotky.*
- ▶ *Overenie účtovnej závierky a výročnej správy sa má vykonať do dátumu odovzdania daňového priznania.*

Uvedené najčastejšie očakávanie tvorcov a používateľov účtovných závierok nie sú v súlade s normami audítorskej činnosti. Prekážky nezávislosti audítorskej činnosti sú presne vymedzené zákonom o audítoroch ako aj ďalšími normami audítorskej činnosti, vrátane etických pravidiel, medzinárodných audítorských štandardov a usmernení Slovenskej komory audítorov. Uvedené najčastejšie očakávanie tvorcov a používateľov účtovných závierok nie sú v súlade s normami audítorskej činnosti.

3. Úlohy audítora a význam auditu

Audit účtovnej závierky predstavuje jej overenie (skúmanie) nezávislým odborníkom audítorom. Výsledkom overenia je vyjadrenie názoru - výroku audítora, či skúmané účtovné informácie obsiahnuté v účtovných výkazoch a poznámkach ďalších súčastiach účtovnej závierky poskytujú verný a pravdivý (objektívny, pocitový) obraz o majetkovej a finančnej situácii účtovnej jednotky.

Auditovaná účtovná závierka po jej zverejnení je dôveryhodným zdrojom informácií pre rozhodovanie pre všetkých používateľov, vrátane manažmentu podniku. Je tak splnený základný cieľ auditu, t. j. zabezpečenie vierohodnosti účtovných informácií tých subjektov, ktoré povinne zverejňujú účtovné závierky a výročné správy v Registri účtovných závierok.

„Audítora nie je používateľ informácií z účtovnej závierky (pretože na základe účtovnej závierky nevykonáva rozhodnutia, ktoré sa týkajú účtovnej jednotky), vyjadruje však svoj názor na účtovnú závierku, preto sa účtovná závierka stáva predmetom jeho záujmu.“ (A. Šlosárová a kol., Analýza účtovnej závierky, str. 45.)

Audítora vo svojej činnosti je viazaný nielen povinnosťou korektné poskytovať služby, ale aj dodržiavať etické princípy, normy a pravidlá. Sú to princípy, na ktorých je založená dôvera klientov i odbornej verejnosti k audítorovi, že plní svoje poslanie korektné a na zodpovedajúcej profesionálnej úrovni.

Audítora má dodržiavať princípy, ktoré platia pre profesionálne zodpovednosti audítora, ako sú: nezávislosť, integrita, objektivita, odborná spôsobilosť a náležitá starostlivosť, dôvernosc informácií, profesionálne správanie sa, používanie odborných štandardov.

Slovenská komora audítorov spolu s partnerskými inštitúciami, najmä Ministerstvom financií SR a Úradom pre dohľad nad výkonom auditu dlhodobo vytvára prostredie, ktoré zvyšuje mieru dôveryhodnosti verejnosti o kvalite poskytovaných služieb audítorami - členmi komory.

V priebehu uplynulých tridsiatich rokov sa funkcie auditu menili. Spočiatku mal audítora vyjadriť názor, či účtovná závierka je pravdivá a audítora kládol dôraz na odhalenie chýb, nesprávnosti a omylov v účtovníctve. V ďalšom období, ako reakcia na účtovné škandály vo svete, bola akcentovaná spoľahlivosť informácií uvedených vo výkazoch s výrokom „vyjadruje verne a pravdivo“ a pozornosť sa rozšírila o skúmanie náznakov trestnej činnosti. Významný vplyv na funkciu a obsah audítorských postupov majú najmä : zmeny v národnom účtovnom systéme a súvisiacich právnych noriem, prijatie medzinárodných účtovných štandardov, zmeny v obchodných a finančných vzťahoch a napokon rozvoj informačných technológií.

Z dlhoročnej praxe audítorov možno uviesť dôležité tri poznatky, ktoré charakterizujú zmeny v audítorskej praxi:

- a) Ako hovorí pamätník k histórii auditu *„Základom auditu vtedy bola dôvera používateľov účtovnej závierky k audítorovi a tým aj k jeho odbornému názoru. Časom sa však postoj začal meniť. Čoraz viac sa audit prezentoval ako služba poskytovaná podľa určitých pravidiel (audítorských štandardov). Uprednostňovala sa technika realizácie auditu pred jeho podstatou. Toto je, podľa môjho názoru, cesta, ktorá povedie k zániku auditu, ako ho poznáme dnes.“ (SKAU: Príbeh našej profesie, SKAU 2017, str. 17).*
- b) Základné princípy súčasných auditných štandardov boli spísané pred 50-timi rokmi. Už v tej dobe nebolo možné analyzovať všetky transakcie jednej organizácie, analyzovala sa iba vzorka vybraných dát. Svet účtovníctva sa však vyvíja a auditné technológie spolu s ním. V postupne prevažujúcom digitálnom prostredí vznikajú automatizované, inteligentné a škálovateľné nástroje, ktoré umožňujú zhromaždiť všetky dáta a výkonnú analytickú kapacitu do jedného rozhrania. V priebehu auditu je vytváraná možnosť komunikovať on line, v reálnom čase a na základe relevantných informácií vo väčšom rozsahu, štruktúre a konkrétnosti. Audítorovi umožňuje vidieť veci s väčšou jasnosťou a zrozumiteľnosťou a pripravovať tak pre klientov hlbšie a obsahovo bohatšie postrehy.
- c) Stále a nepretržite sa stretávame s pozitívnym vnímaním profesie audítora ako vysoko kvalifikovaného odborníka, od ktorého klient očakáva pomoc pri orientácii v právnom prostredí, kompetentné riešenia v okruhoch účtovníctva, daní a finančného vykazovania. Poznatok platí tak pre ekonomické subjekty, ktoré majú povinný audit, ako aj účtovné jednotky, ktoré požadujú dobrovoľný audit.

Záver:

V prostredí meniacich sa podmienok problémy zostavovateľov a používateľov účtovných informácií sú riešiteľné dôslednejším poznaním zásady vernosti a pravdivosti prezentovaných informácií finančného výkazníctva.

Pre trvalé zvyšovanie kvality audítorských služieb je rozhodujúce zavedenie a dodržiavanie:

- etických štandardov, najmä v okruhoch nezávislosť, dôvernosť, kontrola kvality,
- technických štandardov, t. j. dôslednejšie reagovať a využívať najmä výzvy „nových“ technológií
- všeobecných štandardov - určených na dokumentovanie a prezentáciu výsledkov auditu.

*Autorom článku je Ing. Miroslav Džupinka, CSc.
zo spoločnosti INTERAUDIT Trenčín*

Literatúra:

Kovanicová, D. a kol.: Finanční účetnictví – světový koncept. POLYGON, Praha
Medzinárodné účtovné štandardy IAS/IFRS.

Šlosárová A., a kol.: Analýza účtovnej závierky, EKONÓMIA, Bratislava
Príručka medzinárodných usmernení pre audit, uisťovacie služby a etiku

Odborné podujatia SAF v roku 2020

SAF priniesla v roku 2020 pre členov odborné aktivity, ktorých prehľad vám v rubrike Stránky SAF ponúkame:

Dňa 30. 1. 2020 v spolupráci s CRIF -Slovak Credit Bureau, s.r.o. sa uskutočnili **Business raňajky**, kde sme ponúkli možnosť špeciálnych kurzov, ktoré by v prípade záujmu členov SAF, mohli byť organizované pravidelne. Lektori Peter Andrišín, Peter Daniel a Miroslav Krajčovič sa venovali témam ako nakupovať efektívne, ako financovať činnosti alebo pohľadávky.

Dňa 12. 2. 2020 sa uskutočnila v spolupráci so SLSP diskusia **„Rozpočet 2.0“**, pripravený odborníkmi za účelom skvalitnenia spravovania verejných financií. V predvolebnej diskusii prezentovali svoje myšlienky a plány ako ďalej rozvíjať Slovensko, ako hospodáriť s rozpočtom, predstavitelia politických strán uchádzajúci sa o hlasy odbornej verejnosti. Členovia si odniesli nový rozmer a pohľad na voľby, ktoré sa v roku 2020 odohrali.

Dňa 13. 5. 2020 sa uskutočnil online webinár na tému **„Čo plánuje vláda robiť pre podniky?“** Na túto tému mali členovia SAF možnosť diskutovať s ministrom financií Eduardom Hegerom, viceguvernérom NBS Ľudovítom Ódorom a štátnym tajomníkom Jánom Oravcom o tom, ako plánuje vláda nastaviť legislatívu pre reštart ekonomiky po zvládnutí koronakrízy. Cieľom diskusie bolo zistiť podmienky, na ktoré sa podniky majú v ďalšom období pripraviť, ale i prezentovať svoje pohľady na možné riešenia.

Dňa 17. 6. 2020 sa členovia SAF mali možnosť zúčastniť online diskusného webinára **„Ako je na tom Slovensko a čo s tým ďalej?“** Ľudovít Ódor, viceguvernér NBS, predstavil Strednodobý výhľad slovenskej ekonomiky. Peter Golias, riaditeľ INEKO, predniesol tému Čo môže vláda urobiť na podporu ekonomiky po ukončení „zdravotnej krízy“? Diskusie sa zúčastnili aj Richard Pánek, partner EY a Matej Firický, partner AKMCL za SAF s témou Ako nastaviť legislatívu, aby motivovala firmy investovať a posilňovať konkurencieschopnosť? Cieľom diskusie bolo na jednej strane prezentovať reálny stav ekonomiky a jej výhľad a na druhej strane motivovať firmy vytvárať tlak na reformy, najmä daní, ktoré prispievajú k akcelerácii ekonomického rastu.

Dňa 10. 8. 2020 sa prezident Andrej Révay spolu s Richardom Pánekom, partnerom EY, zúčastnili **diskusie v TA3** ohľadom Daňového manifestu v ktorom prezentovali o opatreniach v daňovej politike, ktorá by pomohla podnikateľskému prostrediu.

Dňa 3. 9. 2020 sa uskutočnila **diskusia k Stravným lístkom z pohľadu finančníkov**. Napriek rozdielnosti názorov zúčastnených strán sa účastníci zhodli, že zmena v systéme gastrolístkov je nevyhnutná. Spoločným menovateľom prevažnej väčšiny názorov bola (i) elektronizácia celého systému s cieľom znížovania marží súkromných spoločností s akcentom na zlepšenie podnikateľského prostredia, a (ii) zachovanie gastro sektora ako takého.

Dňa 17. 9. 2020 sa uskutočnil **18. ročník konferencie Finančné riadenie podnikov 2020**, ktorej ústrednou témou boli otázky Ako reštartovať ekonomiku Slovenska a zabezpečiť dlhodobý udržateľný rozvoj. Konferencia sa uskutočnila, kvôli pandemickým opatreniam v dvoch verziách, prítomní na mieste boli vybraní hostia a účinkujúci, zvyšok účastníkov sledoval konferenciu prostredníctvom live streamu.

Na priority **financovania EU zdrojov verzus potreby ekonomiky Slovenska a výhľad ekonomiky Slovenska** odpovedali Eduard Heger, minister MF SR, Ludovít Ódor, viceguvernér NBS, Ludmila Majláthová, Zastúpenie EK na Slovensku.

Témy sa venovali aj financovaniu vo firmách, pripravenosti bánk financovať vyčerpané firmy a čo potrebujú podniky na podporu modernizácie a zvýšenie konkurencieschopnosti. Na tému sa vyjadrovali odborníci ako Ján Oravec, štátny tajomník MH SR, Slavomír Beňa, – člen predstavenstva UniCredit Bank Czech republic and Slovakia, Marek Senkovič, výkonný riaditeľ Slovnaft, a. s., Dušan Vasilišin, CEO SPINEA, s. r.o., Roman Filipoiu, CFO SPP Distribúcia, Richard Panek, Tax partner EY.

Blok Inovácie v podnikoch v čase „korona“ krízy prezentoval potrebu a možnosti prediktívneho modelovania v podnikoch pre optimálne využívanie zdrojov počas krízy zároveň spoľahlivú infraštruktúru a procesy pre „digitálny podnik“ v čase „korona“ krízy, efektívna práca zamestnancov z home-office. Možnosti prezentovali Pavel Karel, generálny riaditeľ NASES, Vladislav Hanak, Managing Consultant a Team Leader CPM, Sophia Solutions, Ivan Vavrik, CFO 4ka, Rastislav Bajtoš, Datalan, riaditeľ segmentu FTP.

Ocenenie SAF obdržal Richard Pánek, partner EY, za dlhodobú prácu na zlepšení legislatívy Slovenska ako aj na spoluprácu na daňovom manifeste 2020.

Dňa 7. 11. 2019 sa uskutočnil v spolupráci so Slovenskou sporiteľňou online verziu tretieho ročníku podujatia **„Finančná akadémia“ na tému: Cash flow firiem v čase krízy.** Prezentované boli riešenia v oblasti financovania firiem, ktoré ponúka SLSP ale aj nástroj krátkodobého plánovania cash flow od Ernst & Young.

*Patrícia Guzlejová
tajomníčka SAF*

Plán aktivít SAF na rok 2021

SAF plánuje v roku 2021 svoju činnosť zamerať na nasledujúce aktivity:

- ▶ Diskusné fórum – Plán obnovy, 18. február
- ▶ Vytvorenie spoločnej pracovnej skupiny SAF a vybraných fakúlt ekonomického zamerania, orientovanej na vzájomne prospešnú spoluprácu smerom ku kvalite absolventov finančných, účtovných a daňových odborov štúdia.
- ▶ Daňová reforma – apríl spoločná odborná diskusia zástupcov SAF, SKDP, AmCham s MF ER
- ▶ XIX. ročník konferencie FRP2021, máj - Plán obnovy Slovenska – Výzva alebo príležitosť?
- ▶ Brainstorming FS, MF, podnikatelia - ako v praxi využiť „Superodpočet“
- ▶ Vplyv legislatívnych zmien na fungovanie podnikateľských subjektov – jún
- ▶ Legislatívne zmeny s prihliadnutím na opatrenia zamerané na zmiernenie dopadu COVID-19 na podnikateľské prostredie v Obchodnom zákonníku, zákone o účtovníctve, daňovom poriadku, sociálnom a zdravotnom poistení, verejnom obstarávaní, Smernica AMLD5 a jej implementácia
- ▶ EACT Summit 23. – 24. júna, Brusel (na pozvanie, 3 zástupcovia SAF)
- ▶ Anketa CFO roka 2020, 12. ročník, v spolupráci s CFO klubom, SAF partner
- ▶ CEE Treasury fórum - konferencia 7 krajín CEE regiónu, Október, Bratislava
- ▶ Finančná akadémia – aby si firmy s bankami viac rozumeli, partner Slovenská sporiteľňa – október
- ▶ Zdroje financovania a ich dostupnosť - november
 - Alternatívne zdroje financovania a ich využívanie v podmienkach SR
 - Možnosti podpory podnikateľského sektora
 - Návratné zdroje financovania – zmena pravidiel používania a účtovania 2021-2023
- ▶ Digitalizácia v riadení podnikových financií, inovatívne finančné služby
- ▶ EACT Monitoring finančnej legislatívy EU
- ▶ Imperiál club - Diskusia na vybrané spoločensko-ekonomické problémy

*Patrícia Guzlejová
tajomníčka SAF*

Plán obnovy: Aké zmeny požadujeme?

V spolupráci s členmi SAF sme spracovali a odoslali do MPK nasledovné pripomienky k Plánu obnovy:

SAF už od roku 2017 v rámci diskusií s podnikateľmi, finančnými manažérmi a za účasti odborníkov z rôznych oblastí diskutuje (Dobehne tiger do cieľa?) o zaostávaní Slovenska v oblasti dobiehania krajín EU v rámci konvergencie a o potrebe skvalitnenia podnikateľského prostredia, kvalite spravovania verejných financií a správneho nastavenia daňovo-odvodového systému. Súčasťou diskusie boli i námety a návrhy z oblasti vzdelávania, trhu práce, podnikateľského prostredia, riadenia verejných financií, ktoré by mali akcelerovať ekonomický rast a naštartovať dobiehanie krajín EU.

SAF oceňuje, že viaceré tieto návrhy vláda zakomponovala do Programového vyhlásenia vlády a tiež i do viacerých komponentov Plánu obnovy a odolnosti Slovenska. Predložené námety, návrhy, ktoré podľa nášho názoru je potrebné do Plánu zapracovať, aby Slovensko dosiahlo ciele, ktoré sú v samotnom pláne uvedené a to „Závazkom vlády SR zvýšiť životnú úroveň do roku 2030 na 92 % priemeru EÚ (v súčasnosti HDP na obyvateľa 74 %).

Plné znenie pripomienok si môžete prečítať tu.

Skrátené pripomienky k jednotlivým komponentom Plánu obnovy:

Komponent 03 „Udržateľná doprava“ si dovoľujeme požadovať doplniť komplexný projekt štrukturálnej obnovy vozových MHD parkov samospráv kompletným vyradením starších dieslových autobusov nižších emisných tried a ich nahradenie novými nízkoemisnými alternatívami (elektrobuses, vodíkové autobusy, CNG autobusy) financovanými z Plánu obnovy.

Komponent 02 „Obnova budov“ si dovoľujeme požadovať doplniť komplexný projekt na obnovu (zateplenie a výmenu starého zdroja tepla na tuhé palivo) min. 100 tis. rodinných domov vykurovajúcich tuhým palivom. Základným predpokladom daného návrhu je zamerať sa v Pláne obnovy výlučne na nezateplené rodinné domy vykurojúce tuhým palivom (celkovo ich je v SR odhadom podľa SOBD 2011 až cca 250 tis.), v ktorých bývajú energeticky chudobné (nízkoprijemové) domácnosti. V rámci podporenej obnovy rodinného domu je potrebné podporiť aj výmenu neefektívneho vysokoemisného zdroja tepla na tuhé palivo za nízkoemisnú alternatívu. Zásadnou (pod)pripomienkou ďalej je, aby bol v maximálnej možnej miere využitý potenciál nevyužívaných plynových prípojok a to najmä v Oblastiach riadenia kvality ovzdušia (ORKO) a v Rizikových oblastiach kvality ovzdušia určených SHMÚ ako ohrozené lokálnym vykurovaním na tuhé palivo, s nepriaznivými rozptylovými podmienkami¹. V týchto oblastiach s najhoršími rozptylovými podmienkami pritom žije v SR až cca 400 tis. ľudí.

Komponent 01: „Obnoviteľné zdroje energie a energetická infraštruktúra“

V časti „Investície do modernizácie existujúcich zdrojov elektriny z OZE (repowering), v odseku „Výzvy“ si dovoľujeme požadovať prepracovať ustanovenia súvisiace s repoweringom bioplynových staníc. Existujúce bioplynové stanice by mali byť posudzované na základe kritéria ich upgradovateľnosti na výrobu biometá-

nu a prepojitelnosti k distribučnej sieti zemného plynu. V prípade, ak je možné bioplynovú stanicu upgradovať na výrobu biometánu a pripojiť k distribučnej sieti, mala by jej byť poskytnutá investičná pomoc na jej transformáciu na biometánovú stanicu, čo zahŕňa najmä vybudovanie technológie čistenia bioplynu a stláčania biometánu na požadovanú tlakovú úroveň. Výhradne v prípade bioplynových staníc, ktoré nie je možné upgradovať na výrobu biometánu a pripojiť k distribučnej sieti zemného plynu je vhodné zabezpečenie technologickej obnovy existujúcich výrobných kapacít na výrobu elektriny z bioplynu.

Navrhované zmeny a doplnenia textu v danej časti: „Ciele“:

- Zabezpečenie modernizácie existujúcich výrobných kapacít na výrobu elektriny z fotovoltaiiky, ktoré boli inštalované do konca roku 2011, so zámerom predĺžiť ich technologickú životnosť a zvýšiť účinnosť výroby elektriny.
- Zabezpečenie upgradu bioplynových staníc, ktorým do roku 2028 končí prevádzková podpora, na stanice biometánové. V prípade bioplynových staníc, pri ktorých to nie je najmä z hľadiska ich inštalovaného výkonu a/alebo vzdialenosti od plynárenskej distribučnej siete možné, zabezpečenie technologickej obnovy existujúcich výrobných kapacít na výrobu elektriny z bioplynu.
- Podpora využitia čo najväčšieho množstva vyprodukovaného biometánu v existujúcich systémoch CZT.

Implementácia:

- Modernizácia predmetných fotovoltických elektrární predĺži ich technologickú životnosť a zároveň zvýši účinnosť výroby elektrickej energie (repowering), čo v konečnom dôsledku bude viesť k väčšiemu objemu elektriny z OZE vyrobenej v existujúcich zariadeniach.
- Identifikácia a poskytnutie investičnej pomoci bioplynovým staniciam upgradovateľným na stanice biometánové a pripojiteľným do plynárenskej distribučnej siete. Daná investičná pomoc sa poskytne najmä na technologickú obnovu výrobného zariadenia na výrobu bioplynu, vybudovanie technológie čistenia bioplynu a na technológiu stláčania biometánu na požadovanú tlakovú úroveň. Upgrade a technologická obnova bioplynových staníc bude súvisieť so zmenou palivovej základne na biologicky rozložiteľný odpad.
- Opatrenie bude mať formu investičnej pomoci, alebo formu prevádzkovej podpory. V prípade prevádzkovej podpory časť existujúcej tarify na prevádzkovanie systému (TPS) zodpovedajúca doplatku za tieto existujúce zdroje, s prihliadnutím na efektívne náklady na modernizáciu týchto zdrojov bude počas rokov 2021-2026 financovaná z RRP. V prípade modernizácie existujúcich fotovoltických elektrární tak môže dôjsť k ročnej úspore na TPS až vo výške X mil EUR. Ide o prevádzkovú podporu poskytovanú v súlade s pravidlami štátnej pomoci.
- V prípade prevádzkovej podpory využitia čo najväčšieho množstva vyprodukovaného biometánu v existujúcich systémoch CZT identifikovať výšku ekonomicky rentabilnej výkupnej ceny elektriny z biometánu pre existujúce systémy CZT.“

V časti „Investície do zvyšovania flexibility elektroenergetických sústav pre vyššiu integráciu OZE“, v „Implementácii“ odporúčame doplniť do regulačných sandboxov aj technológiu Power to Gas.

Komponent 14 „Zlepšenie podnikateľského prostredia“

Reforma Verejného obstarávania Ustanovenie jednotného miesta pre posudzovanie cien (trhovo obvyklá cena tovaru a služby) za účelom zefektívnenia VO a racionalizácie nákladov je vítaná iniciatíva. Domnievame sa však že, úrad vlády nie je miesto vo vládnej štruktúre, ktoré je kompetenčne vhodné vzhľadom na obsahnosť, ale najmä technickú špecifickosť agendy.

V súčasnosti sú pravidla transferového oceňovania t. j. spôsobu zisťovania ceny obvyklej (trhová cena v danom mieste a čase) zakotvené v zákone o dani z príjmov. Existencia 2 zdrojov pre pravidla oceňovania a zistenia ceny obvyklej môže spôsobovať v praxi vážne aplikačné aj výkladové problémy. Podnikový subjekt môže byť s iným subjektom (vrátane štátom zriadeného subjektu) prepojená (závislá osoba majetkovo

alebo personálne) a zároveň byť tzv. verejným partnerom (zapísaným v registri pre účely VO). Môže teda jednoducho nastať situácia kde verejný partner bude predkladať ponuku do VO ocenenú pravidlami pre štát odlišnými ako bude jeho ocenenie napríklad pre obstaranie od iného podnikateľského subjektu (toto je prípad keď sa uchádza o zákazku dcéra a matka dodáva dcére ktorá následne predáva štátu). Ide však len o jeden z možných prípadov. Na tento krok nadväzuje pripravenosť UVO ako aj súdov, ktoré nemajú absolútne kapacitu odborníkov v danej oblasti (špecializovaných sudcov), aby bola zabezpečená vymožiteľnosť pravá v prípade sporov, zároveň a pravé z dôvodu zabezpečenia právnej istoty je potrebné mať definované pojmy (v zákone o cenách sú veľmi vágne) a ich ustálený výklad pre vylúčenie právnej neistoty, keďže súčasne platný zákon o cenách neodráža potreby trhovej ekonomiky a cieľov hospodárskeho vývoja. Významný nedostatok pre posúdenie nákladovosti a efektívnosti predkladaných opatrení je valuácia pozitívneho nepriameho resp. reťazového vplyvu (odloženého v čase) minimálne na 3 nadchádzajúce roky kopírujúci štrukturálny deficit. Dlhodobo tento spôsob kvantifikácie absentujem čo znamená že štát sa pozerá len na aktuálny negatívny vplyv, pričom zavedenie mnohých opatrení z dlhodobého hľadiska môže slovenskej ekonomike priniesť významne výnosy a mať pozitívne dlhodobé dopady na podnikateľov. Kľúčovou je najmä oblasť investícií, pričom je nevyhnutné poznať, na ktoré piliere národného hospodárstva SR sa spolieha, ktoré sú pre jej zapojenia do medzinárodného obchodu ako aj potreby vnútorného hospodárskeho prostredia nosné a teda zabezpečia SR ekonomickú udržateľnosť a postupne oživenie a rast. Oblasť ENERGETIKY (kde el. energia tvorí základnú surovinu pre tvorbu HDP) je najvýznamnejší článok. Z tohto pohľadu pripomíname, že stále absentuje komplexná precízna Stratégia smerovania národného hospodárstva SR, ktorá by z dlhodobého pohľadu mimo politických cyklov zastabilizovala proces realizácie reformných plánov.

Rodinné podniky

Dôležitú skupinu MSP tvoria podnikateľské subjekty rodinného typu, na ktoré nemysli súčasná legislatíva a absentuje aj v návrhu Plánu obnovy (napr. možné oslobodenie od zdanenia prevodu obchodného podielu na blízku osobu a prenos zdanenia do momentu odpredaja 3. osobe). Bolo by potrebné riešiť komplexne nástupníctvo v rodinných firmách (ochrana majetku, nástupníctvo, re kapitalizácia, zdaňovanie).

Komponent 16: „Boj proti korupcii a praniu špinavých peňazí, bezpečnosť a ochrana obyvateľstva“, Reforma 1, Zriadenie Centrálného registra účtov

Vítame a podporujeme snahu na zefektívnenie boja proti korupcii a praniu špinavých peňazí, ale dovoľujeme si tiež poukázať na riziká a neefektívnosť zvoleného prístupu k aplikácii 5. AML smernice formou vytvorenia nového Centrálného registra účtov.

Upozorňujeme na nereálnosť a riziko nedodržania navrhovaného termínu (august 2021) vzhľadom k tomu, že k dnešnému dňu ešte nie je vyhlásené MPK, nie je k dispozícii pre odbornú verejnú návrh zákona, ktorý by upravoval zriadenie Centrálného registra účtov alebo centrálného elektronického systému vyhľadávania a zároveň aktuálna zložitá situácia na Slovensku nedáva predpoklady na fundované spripomienkovanie a následné schválenie zákona s účinnosťou už od augusta 2021. V tejto súvislosti je na prijatie tak dôležitého zákona nevyhnutné dlhšie časové obdobie.

V tejto súvislosti chceme upozorniť na existenciu už zabehnutého bezpečného štandardizovaného riešenia elektronickej komunikácie s bankami, ktorá úspešne funguje v rámci elektronickej výmeny údajov medzi štátnymi inštitúciami a bankami od roku 2016, pričom tento systém umožňuje už v súčasnosti rýchle a efektívne vyhľadávanie a získavanie relevantných údajov pre pripojené oprávnené subjekty. Zároveň upozorňujeme, že vznikom a existenciou centralizovaného registra účtov všetkých osôb s údajmi o zostatkoch na účtoch dochádza k významnému zvýšeniu rizík v súvislosti s hromadným spracovaním citlivých údajov klientov bánk v SR z hľadiska ochrany bankového tajomstva a osobných údajov. Vytvorenie Centrálného registra účtov okrem projektového rizika zahŕňa aj riziko zvýšených nákladov voči nákladom na rozšírenie v súčasnosti už existujúceho a fungujúceho systému osobitnej elektronickej komunikácie s bankami.

Komponent 17: „Digitálne Slovensko“

Predovšetkým je potrebné zefektívniť e-government, celkovú komunikáciu s verejnou správou ako aj služby verejnej správy. Určite je potrebná elektronizácia služieb, efektívnejšia obojstranná komunikácia medzi štátom a právnickými / fyzickými subjektmi cez skrátenie vybavenia verejných služieb, automatizáciu procesov, celkovú digitalizáciu. Komunikácia cez portál slovensko.sk by potrebovala určite zodpovedajúci upgrade, ktorý by zodpovedal modernej dobe a súčasným trendom.

Komponent 18: „Zdravé, udržateľné a konkurencieschopné verejné financie“

V zmysle dokumentu je hlavnou výzvou pre Slovensko reštartovať konvergenčný proces dobiehania krajín EÚ. „Ten by mal byť založený na zvelaďovaní ľudského kapitálu a vytváraní inovačného prostredia, ktoré posilní konkurencieschopnosť Slovenska v aktivitách s vyššou pridanou hodnotou, pričom rastu HDP by nemali ustúpiť ostatné aspekty kvality života (pripomíname záväzok vlády SR zvýšiť životnú úroveň do roku 2030 na 92 % priemeru EÚ)“. Jeden z kľúčových parametrov na zvýšenie konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky, ktorý akceleruje ekonomický rast je podpora vedy, výskumu a inovácií. V tejto súvislosti si dovoľujeme upriamiť pozornosť nielen na vedu, výskum a tzv. prelomové inovácie ale vývoj a inovácie v podnikoch, firmách, ktoré investovaním najmä vlastného kapitálu späť do ekonomiky sú schopné výraznejšie podporiť ekonomický rast a to prostredníctvom daňovo odvodovej reformy. Daňová reforma by mala podporiť vedu, výskum a najmä inovácie v podnikoch, hlavne cez tieto nástroje:

1. Radikálna daňová podpora inovácií a investícií – super odpočet, super odpisy, patentbox,
2. Daňová podpora rekapitalizácie firiem - podpora reinvestovania kapitálových výnosov fyzických osôb, posunutie zdanenia príjmu zo zamestnaneckých akcií a opcií na skutočnú realizáciu príjmu, Zjednotenie daňového režimu pre vklady do základného imania a príspevky do kapitálových fondov,
3. Zreálnenie daňovej amortizácie majetku – hmotný majetok, pohľadávky,
4. Efektívnejší režim zápočtu ziskov a strát v čase a priestore Odstránenie daňových prekážok reorganizácie podnikania – skupinové zdaňovanie, prenos daňovej straty do minulosti, zlepšenie režimu prenosu daňovej straty do budúcnosti.

Oceňujeme, že súčasťou tohto komponentu je i návrh reformy Pro-rastový daňový mix. Je však dôležité, by sa táto reforma pripravila už v roku 2021, tak aby nasledovala implementácia legislatívy do praxe už od 1. 1. 2022.

Navrhujeme do bodu „9. Mílniky, ciele a časový rozvrh“ doplniť Mílnik 3 - Radikálna daňová podpora inovácií a investícií: Schválená novela zákona č.595/2003 Z. z Zákon o dani z príjmov do konca roka 2021, účinná od 1. 1. 2022. Tento Komponent je úzko prepojený a vzájomne nadväzuje aj na Komponent 09: Efektívnejšie riadenie a posilnenie financovania Vedy, výskumu a inovácií s ktorým tvorí integrovaný celok orientovaný na zvýšenie konkurencieschopnosti slovenských podnikov.

Komponent 11: „Moderná a dostupná zdravotná starostlivosť“

Hlavným cieľom reforiem a investícií v tomto komponente je zabezpečiť kvalitnú, dostupnú, efektívnu a udržateľnú ústavnú zdravotnú starostlivosť. Oceňujeme že Plán obnovy v tomto komponente alokoval spolu 1 100 mil. eur, ktoré majú byť použité aj na výstavbu, rekonštrukciu a vybavenie nemocníc, ktoré prinesú do budúcnosti rozšírenie nemocničných lôžok a tiež adekvátne rozšírenie personálu (lekári, sestričky.). Práve udržateľná zdravotná starostlivosť si bude v blízkej budúcnosti vyžadovať dodatočné finančné zdroje do systému. Tieto už nie je možné získavať zvyšovaním zdravotných odvodov, nakoľko už teraz nie sú limitované a pôsobia ako daň. Jednou z možností ako dostať do systému dodatočné finančné zdroje a zabezpečiť udržateľnú zdravotnú starostlivosť je pripoistenie, ktoré je i predmetom Programového vyhlásenia vlády.

Navrhujeme do bodu 6. Mílniky a ciele, doplniť: Pripraviť zákon o Zdravotnom pripoistení do konca roka 2022, účinný k 1. 1. 2023

*Patrícia Guzlejová
tajomníčka 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

Mr. Peter Krištofik, deputy editor-in-chief of the journal, prepared the editorial note. He discusses consequences of the pandemic and introduces activities of the association in current environment.

PROFESSIONAL AND THEORETICAL TOPICS

IMPLEMENTATION OF CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES IN STATE OWNED COMPANIES

Lenka SMREKOVÁ – Ľuboš LOPATKA

CORPORATE FINANCIAL MANAGEMENT – PARADIGM OF HAPPINESS

Lea ŠLAMPIAKOVÁ – Alexandra MERTINKOVÁ

ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE

Patrik PAJTÁŠ

EVALUATION OF BANKRUPTCY LEGISLATION EFFECTS ON SELECTED SK NACE SECTIONS IN LONG-TERM RUN

Ľuboš ELEXA

AUDIT CREDIBILITY IN CORPORATE FINANCIAL MANAGEMENT

Miroslav DŽUPINKA

ASSOCIATION PAGES

OVERVIEW OF SAF ACTIVITIES IN 2020 (*Patrícia GUZLEJOVÁ*)

PLAN OF ACTIVITIES FOR 2021 (*Patrícia GUZLEJOVÁ*)

RECOVERY PLAN: REQUIRED CHANGES (*Patrícia GUZLEJOVÁ*)