FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XXIII. • číslo 3 • Periodikum Slovenskej asociácie finančníkov • 2023

Slovenská asociácia finančníkov

ISSN 2729-7705
03
9 772729 770007

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XXIII. • číslo 3 • Periodikum Slovenskej asociácie finančníkov • 2023

OBSAH

❑ **ÚVODNÍK**

Peter DANIEL, člen Správnej rady SAF 3

❑ **ODBORNÉ A TEORETICKÉ TÉMY**

ÚVEROVÝ RATING A TRANSFEROVÉ OCEŇOVANIE

Veronika SOLILOVÁ – Michal IŠTOK 5

VYBRANÉ PRAKTICKÉ ASPEKTY ZLÚČENIA OBCHODNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Vladimír PODOLINSKÝ 19

TROCHU INÝ POHĽAD NA PROBLÉMY NEMOCNÍC

Iveta GRIAČOVÁ 23

AKÉ NOVINKY PRINESIE DOHODA BASEL IV V OTÁZKE ÚVEROVÉHO RIZIKA PROTISTRANY

Radek SOUKUP 30

EURÓPSKA ÚNIA JE O KROK BLIŽŠIE K DIGITÁLNEMU EURU

Andrej RÉVAY 32

NÁVRH EURÓPSKEJ ÚNIE NA REGULÁCIU UMELEJ INTELIGENCIE

Miroslav KRAJČOVIČ 39

❑ **STRÁNKY SAF**

INFORMÁCIE Z EUROFINANCE TREASURY SUMMIT

(Anton ONDREJ) 42

CEE TREASURY FÓRUM 2023

(Andrej RÉVAY) 44

ODBORNÉ PODUJATIA SAF

(Lenka LEHOCKÁ) 46

CFO ROKA

(redakcia) 53

❑ **ENGLISH SUMMARY** 54

Šéfredaktorka
Ing. Miloslava Zelmanová

Zástupca šéfredaktora
prof. Ing. Peter Krištofík, Ph.D.

Predseda redakčnej rady
doc. RNDr. Eduard Hozlár, CSc.

Členovia redakčnej rady
Ing. Michal Ištok, PhD.
JUDr. Ing. Peter Daniel, PhD.
Ing. František Chvostaľ

Výkonná editorka
Ing. Lenka Lehocká

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

Vážená čitateľka, milý čitateľ,

tento text vzniká štyri dni pred parlamentnými voľbami. V takých časoch je aktuálnych veľa tém o potrebe zmien a očakávaniach od budúcej politickej špičky. Písať o politike tesne pred voľbami so sebou nesie aj riziko, že sa autor vystaví posmechu odborníkov, ak sa jeho očakávania vzápätí ukážu ako bludné a *vox populi* nás nasmeruje inam. Sú však aj témy, o ktorých všetky politické strany *unisono* desaťročia tvrdia, že sú pre ne prioritou – mali by sme teda logicky predpokladať, že akokoľvek voľby dopadnú, pôjde o tému číslo jedna. Takou témou je v programoch strán vzdelávanie. Čiže bez ohľadu na to, komu dáme mandát riadiť krajinu, mali by sme smerovať ku kvalitnejšiemu vzdelávaniu. Cítite ako frázovito to znie? Prečo tomu neveríte Vy ani ja, keď všetci politici deklarujú vzdelávanie ako prioritu?

Politici roky vedia, že vzdelanie je pre náš rozvojový potenciál kľúčové. Síce chcú školy obsahovo smerovať rozlične, jedni viac liberálne, iní konzervatívne, ale všetci vedia, že kvalita vzdelávania nie je taká akú potrebujeme. Všetci politici vedia, že najšikovnejší maturanti odchádzajú na zahraničné univerzity a najšikovnejší absolventi univerzít sa uchádzajú o prácu v cudzine, všetci politici vnímajú, že Slovensko dnes nemá ani jednu univerzitu v rebríčku tisíc najlepších, všetci vedia, že nám zo škôl ktoréhokoľvek stupňa a zamerania vychádza vysoké percento ekonomicky a právne negramotných mladých ľudí, ktorí sa nástrahami života rýchlo stanú obeťami podvodov, dezinformácií, konšpirácií a manipulácie.

Tu sa už dotýkame samej podstaty: hoci každá politická strana vidí vzdelanie ako prioritu, chce a potrebuje naozaj každá pre realizáciu svojich zámerov vzdelaných a do života pripravených ľudí? Potrebuje silný štát budovaný na autoritatívnom princípe samostatne mysliacich a rozhodujúcich sa mladých ľudí, ktorí vedia kvalitne spracovať prijaté informácie a oddeliť zrno od pliev? Potrebuje politik vidiaci miesto Slovenska v zóne vplyvu tej či onej veľmoci, aby ľudia slobodne uvažovali, slobodne sa sťahovali za prácou, slobodne prijímali informácie? Okrem autoritárstva existujú ďalšie faktory limitujúce chuť vyslať vzdelávanie na dlhú a neľahkú cestu zvyšovania kvality. Dlhá cesta znamená, že presahuje horizont volebného obdobia *(to politik nepotrebuje)*. Neľahká cesta znamená, že sa proti nej postaví na odpor ľudská prirodzenosť, ktorá zmeny a kľukaté

cesty nemá rada *(a odpor voličov predsa politik tiež nepotrebuje)*. Časový presah reformy školstva cez volebné obdobie si navyše predpokladá politický konsenzus o filozofii vzdelávania, čiže dohodu liberála s konzervatívcom, pravičiara s ľavičiarom, globalistu s národniarom ... je to vôbec reálne?

Áno je, ak nebudú politici hovoriť o presnom počte hodín na ten či oný predmet a oslavovať či haniť konkrétnu učebnicu. Filozofia vzdelania je širší pojem než obsah vzdelávania. Filozofia znamená určiť základné smerovanie vzdelávania, nie detaily jeho obsahu. Filozofia znamená vnímať, že dnes človek pre život nepotrebuje vyjsť zo školy prepchatý netrvácnymi encyklopedickými vedomosťami. Pre dnešný život sa mladý človek potrebuje naučiť ako nájsť, overiť a spracovať informácie. Netvrdím, že čerstvý maturant má bez mihnutia oka zaradiť SNP do rovnakého storočia ako boj s Turkami, ide však o to, či to docieliť tak, že ho tieto časové údaje naučíme naspamäť *(a mnohí ich čoskoro zabudnú)*, alebo s ním a jeho spolužiakmi budeme na hodinách dejepisu diskutovať či zostal po Turkoch až do dnešných dní nejaký kultúrny odkaz a o tom, či SNP niečo znamenalo pre naše povojnové geopolitické zaradenie. Som za diskusiu namiesto učenia naspamäť. A idem oveľa ďalej: som za diskusiu medzi študentmi navzájom namiesto diskusie učiteľa s nimi. Učiteľ má byť koordinátorom ich diskusie, provokatérom kladúcim otázky a diablovým advokátom, ale nie osobou, ktorá určí „správny výsledok“ diskusie.

Ďalším dôležitým predpokladom rozvoja vzdelávania je pochopiť faktory rastu ekonomiky.

Zbytočne budú vlády tvrdiť, že nechceme byť montážnou dielňou, že potrebujeme *high-tech* expertov, kreatívcov či digitalizáciu spoločnosti, keď nechajú školstvo uberať sa smerom k produkovaniu manuálne zručných montážnikov. Veľmi si vážim manuálne zručných ľudí. Bez nich by som sa nepohol *(mám obe ruky ľavé)*, ale dnešným zdrojom ekonomického rastu Slovenska majú *high-tech* firmy (je jedno či v oblasti informatizácie, robotizácie, biotechnológií alebo niečoho iného) a vysoko kreatívne firmy. Ekonomický rast totiž robia firmy s vysokou pridanou hodnotou - tú nemá montáž dovezených súčiastok do výsledného výrobku. Vysokú pridanú hodnotu dosiahne ten, kto daný výrobok vymyslí či podstatne zdokonalí. Na to potrebujeme viac ľudský mozog než ruky, hoci bez ľudských rúk by ani najdokonalejšie vymyslený výrobok neuzrel svetlo sveta. Ľudia schopní kreativity a objavov vyjdú len zo slobodných škôl, alebo ich budeme musieť importovať zo sveta. Svetové kreatívne a vedecké špičky sa k nám nehrnú v tisícoch dokonca ani v dave ľudí utekajúcich pred vojnou. Zostáva iba vybudovať nové školstvo, výrazne odlišné od dnešného.

Verím, že slobodnému školstvu môžeme dospieť podporou slobodne mysliacich a konajúcich škôl v kombinácii s odvážnymi a osvietenými politikmi. Tá druhá časť je v rukách voličov. Štát má určiť základnú filozofiu *(diskusia medzi študentami moderovaná učiteľom je primárna pedagogická metóda, posilnenie kreativity je prioritou, celoživotné vzdelávanie je nevyhnutné a ministerstvo školstva sa zmení na ministerstvo vzdelávania)*. Štát má vymyslieť sofistikovaný a nebyrokratický motivačný a hodnotiaci systém nabádajúci školy k zmenám a k oslobodeniu myslenia *(keďže dnes sa veľa učiteľov zmeny bojí)*. Tu úloha štátu končí a zvyšok treba ponechať na slobodnej vôli škôl.

Peter Daniel, člen Správnej rady SAF

ÚVEROVÝ RATING A TRANSFEROVÉ OCEŇOVANIE

Veronika SOLILOVÁ – Michal IŠTOK

Úverový rating dlžníka často patrí medzi kľúčové kroky pri stanovení transferových cien finančných transakcií (obzvlášť pri úverových transakciách a cash-poolingových štruktúrach). Určenie miery bonity dlžníka, resp. jeho schopnosti splácať dlh zdôrazňuje aj OECD, ktorá v roku 2020 vydala Kapitolu X OECD – Pokyny k prevodným cenám v oblasti finančných transakcií, Spoločný rámec BEPS : Akcie 4, 8 – 10. Kým na jednej strane je zdôrazňovaný význam úverového ratingu, na druhej strane stoji fakt, že len pomerne málo spoločností v európskom priestore má takéto hodnotenie pridelené (Ištok, 2023). Spoločnosti tak musia často úverový rating odhadovať využitím rôznych dostupných ratingových metodík. Niektoré nástroje (napr. RiskCalc vyvíjaná ratingovou agentúrou Moody's) sú spoplatnené, iné (napr. metodika profesora Damodarana) sú voľne dostupné. Cieľom tohto článku je zosumarizovať aktuálne vedecké a odborné štúdie o kreditných ratingoch a metodiky vybraných ratingových agentúr a vybraných komerčných bánk. Tento príspevok rovnako prináša pohľad na metodiky Damodarana a Ištoka, ktoré je možné využiť aj v českých a slovenských podmienkach.

1. Úverový rating spoločnosti

Využitím úverového ratingu pri transferovom oceňovaní finančných transakcií sa venuje Kapitola X z roku 2020 (Oddiel C Treasury funkcie od *C.1.1.2. Využitie úverového ratingu až* po *C.1.1.4. Využitie úverového ratingu skupiny nadnárodných spoločností*). Podľa týchto pokynov môžu úverové ratingy slúžiť ako užitočná miera bonity dlžníkov, a môžu tak pomôcť pri identifikácií potenciálnych porovnateľných transakcií alebo pri aplikovaní ekonomických modelov. Vo všeobecnosti platí, že nižšie ratingové hodnotenie predstavuje vyššie riziko zlyhania dlžníka, čo z pohľadu veriteľa znamená vyššiu požadovanú mieru návratnosti (vyššie rizikové prirážky). Z pohľadu aplikácie princípu trhového odstupu je možné využiť ratingový status pridelený nezávislou ratingovou agentúrou. Vo väčšine prípadov však spoločnosti takéto hodnotenie nemajú pridelené, preto sa odporúča využitie voľne dostupných dát a ratingových metodík, ktoré vedú k odhadu úverového ratingu. Kým dostupné ratingové metodiky sú založené predovšetkým na kvantitatívnych ukazovateľoch (informáciách), nezávislé ratingové metodiky pracujú s presnejšími analýzami, ktoré sa zameriavajú aj na kvalitatívne ukazovatele a kvantitatívnu analýzu historickej a predpokladanej výkonnosti skúmaných subjektov. Viacerí autori (napr. Kočiš, 2020 alebo Pertaia a kol., 2022) považujú kreditné ratingy za zásadné pri posudzovaní rizika cenného papiera alebo dlžníka.

V rámci aplikácie postupov transferového oceňovania sa rozlišujú dva základné typy ratingov, ktoré súvisia s vplyvom členstva v skupine (tzv. implicitná podpora). Rozlišujú sa teda dva základné typy ratingov: a) samostatný rating dlžníka ako nezávislého subjektu (angl. *stand-alone rating*), a b) skupinový rating (angl. *group rating*) (Heggmair a kol., 2020).

Využitie ratingových nástrojov, resp. softvérov na odhad ratingového hodnotenia pre potreby ocenenia vnútro-skupinových úverov schvaľuje aj samotná Kapitola X OECD (2020) v odstavcoch 10.72 – 10.75. Cséfalvay a Zářecký (2013) upozorňujú, že pre tieto potreby je možné využiť napr. aplikáciu RiskCalc, ktorú vyvíja a poskytuje ratingové agentúra Moody's.

Vedecké a odborné štúdie o kreditných ratingoch

Vedecká a odborná literatúra poskytuje množstvo výskumov, analýz a štúdií, ktoré sa zaoberajú troma základnými typmi ratingov: a) podnikové ratingy, b) ratingy štátov, a c) ratingy bánk. Tabuľka 1 poskytuje prehľad vybraných vedeckých a odborných štúdií, ktoré poskytujú nové poznatky a zistenia vo vzťahu k stanoveniu podnikových úverových ratingov.

Tabuľka 1: Prehľad vybraných vedeckých a odborných štúdií

Autor(i)/(rok)	Názov štúdie/článku	Hlavné závery/zistenia
Kisgen (2006)	Credit Ratings and Capital Structure	Spoločnosti s pozitívnou zmenou v kapitálovej štruktúre (zníženie dlhu) majú automaticky vyššiu šancu na vylepšenie ratingu.
Cheng a Neamtiu (2009)	An empirical analysis of changes in credit rating properties: Timeliness, accuracy and volatility	Tlak a kritika na ratingové agentúry viedli k zlepšeniu metodiky, ktorá sa prejavila v lepšej včasnosti, presnosti a znížení nestálosti ratingu.
Bannier a Hirsch (2010) + Driss a kol. (2019)	The economic function of credit rating agencies – What does the watchlist tell us? + Are credit rating agencies still relevant? Evidence on certification from Moody's credit watches	Okrem samotného ratingového hodnotenia možno za významné považovať aj zverejňovanie tzv. ratingových výhľadov (angl. *outlooks*), ktoré majú využitie pri aktívnom monitorovaní spoločností.
Hajek a Michalak (2013)	Feature selection in corporate credit rating prediction	Poukázanie na rozdielnosť metodík v nadväznosti na analyzovaný trh (americké vs. európske a vs. čínske metodiky).
Cséfalvay a Zářecký (2013)	Transferové oceňovanie finančných transakcií	Na overenie stanoveného kreditného ratingu je možné využiť napr. Altmanovo Z-skóre.
Alissa a kol. (2013)	Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings	Spoločnosti sú schopné riadením manažmentu príjmov ovplyvniť svoj rating v situácii, že sú pod alebo nad očakávaným stupňom ratingového hodnotenia.
Haspolat (2015)	Analysis of Moody's Sovereign Credit Ratings: Criticisms Towards Rating Agencies Are Still Valid?	Tlak a kritika na ratingové agentúry viedli k zlepšeniu metodiky, ktorá sa prejavila v lepšej včasnosti, presnosti a znížení nestálosti ratingu.
Režňáková a Karas (2015) + Karas a Režňáková (2017)	The Prediction Capabilities of Bankruptcy Models in a Different Environment: An example of the Altman Model under the Conditions in the Visegrad Group Countries + The stability of bankruptcy predictors in the construction and manufacturing industries at various times before bankruptcy	Autori upozorňujú na štyri základné problematické oblasti pri využití Altmanovho Z-skóre (rozdielnosť ekonomík, statickosť modelu, rozdielnosť odvetví a neobmedzenosť modelu na veľkostné kategórie podnikov).
Ntsalaze a kol. (2016)	The impact of sovereign credit ratings on corporate credit ratings in South Africa	Rating štátu sídla spoločnosti má významný vplyv na podnikový úverový rating.

Autor(i)/(rok)	Názov štúdie/článku	Hlavné závery/zistenia
Brauers a Lepkova (2019)	Is Credit Rating Reserved Territory for Credit Rating Agencies? A MULTIMOORA Approach for European Firms and Counties	Metodiky veľkých ratingových agentúr sa zameriavajú predovšetkým na americký trh. Autori navrhujú využívanie kvantitatívnej metódy MULTIMOORA, a zároveň konštatujú, že výsledky, klasifikácia a ratingové stupne troch najväčších ratingových agentúr (Moody's, Fitch a Standard & Poor's) sú podobné.
Hull (2020)	Credit rating and firm value	Spoločnosti vo fáze rastu najčastejšie vyžadujú optimálne kreditné hodnotenie, ktorým je známka A3 od ratingovej agentúry Moody's.
Dimitriadou a kol. (2021)	Credit Rating Agencies: Evolution or Extinction?	Pri stanovení úverového ratingu sa odporúča využiť systémy umelej inteligencie.
Attig a kol. (2021)	Credit ratings quality in uncertain times	Poskytujú dôkazy, že existuje pozitívny a významný vzťah medzi politickou neistotou a úrovňami ratingov. V prostredí (politickej) neistoty sa kreditné ratingy stávajú menej informatívne o úverovej kvalite spoločnosti.
Chodnicka-Jaworska (2021)	ESG as a Measure of Credit Ratings	Skúma vplyv environmentálnych, sociálnych a vládnych opatrení na pridelené ratingy. Autorka zistila, že uvedené opatrenia ovplyvňujú pridelené ratingy, a že počas pandémie sa zmenili aj metodiky využívania týchto ukazovateľov.
Frydrych (2021)	Credit Ratings of Issuers of Green Debt Instruments	Ratingy zelených dlhových nástrojov pridelené agentúrou Fitch boli o 26,96 % nižšie ako Standard & Poor's a ratingy pridelené agentúrou Moody's boli o 34,56 % nižšie ako Fitch.
Tang a Li (2021)	Are investors fixated on credit ratings? Reinterpreting the municipal bond recalibration	Investori nereagujú na informácie, ktoré sa týkajú budúcich ratingových zmien, ale reagujú až na samotnú zmenu (teda v čase reálnej zmeny ratingu).
Zhao (2021)	Managerial overconfidence and corporate credit rating	Prehnané manažérske sebavedomie negatívne ovplyvňuje pridelený rating.
Hung a kol. (2022)	Market power and credit rating standards: Global evidence	Trhová sila globálnych ratingových agentúr vedie k prísnejším ratingovým štandardom a včasnejšie hodnotenia posilňujú obavy agentúr o povesť, ale na úkor zvýšeného počtu falošných varovaní.
Hertikasari a Artha (2022)	Credit Ratings: A Literature Review	Vypracovanie prehľadu autorov a prístupov na stanovenie kreditného ratingu a zoznamu premenných, ktoré majú vplyv na určenie kreditného ratingu.
Milić a kol. (2022)	Credit Rating of Agricultural and Food Companies in Vojvodina	Skúmanie využitia Altmanovho Z-skóre a Králičkovho Rýchleho testu pre spoločnosti podnikajúce v oblasti poľnohospodárstva a potravinárstva.
Jiang (2022)	Credit ratings, financial ratios, and equity risk: A decomposition analysis based on Moody's, Standard & Poor's and Fitch's ratings	Pokles významu finančných ukazovateľov približne zo 70 % na 40 %, naopak nárast akciového rizika z 10 % na približne 30 % pri určovaní ratingov podnikových dlhopisov.

Autor(i)/(rok)	Názov štúdie/článku	Hlavné závery/zistenia
Hasan a Taylor (2022)	Brand capital and credit ratings	Poskytujú dôkazy, že ratingové agentúry pri stanovení ratingu spoločnosti berú do úvahy aj kapitál značky (odlišná forma nehmotného aktíva pre spoločnosť, ktorá zachytáva kolektívne vnímanie a povedomie o produkte, službe alebo organizácii).
Edirisinghe a kol. (2022)	Predicting credit rating changes conditional on economic strength	V neinvestičnom stupni sa pravdepodobnosť zníženia ratingu výrazne zvyšuje pri ekonomickom poklese.
Dang a kol. (2022)	Strategic archetypes, credit ratings, and cost of debt	Transparentné a prísne riadenie spoločností má pozitívny vplyv na pridelený rating. Spôsob riadenia a kontrolovania spoločnosti (angl. *corporate governance*) má významný vplyv na získaný rating, hlavne v obdobiach vysokej neistoty hospodárskej politiky.
Goebel a Kemper (2022)	Credit rating changes and debt structure	Zmeny kreditného ratingu nie sú automaticky spojené so zmenami kapitálovej štruktúry (znížením dlhu).
Li a kol. (2022)	How do emerging debt market participants recognize firm internationalization? Evidence from effects on credit ratings	Sídlo spoločnosti (prepojenie na daňový raj) má výrazný vplyv na pridelené ratingové hodnotenie.

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z kvalitatívnej analýzy dostupných štúdií vyplýva, že metodiky prideľovania kreditných ratingov nie sú stále a v čase podliehajú zmenám. V súčasnom období postupne dochádza pri ratingovom hodnotení k zvyšovaniu váh kvalitatívnych ukazovateľov. Viaceré štúdie poukazujú na postupné znižovanie dôležitosti niektorých klasických kvantitatívnych ukazovateľov, ako je napr. úroveň dlhu. V poslednom období je možné pozorovať nárast počtu vedeckých a odborných štúdií, ktoré navrhujú využívanie systémov umelej inteligencie (napr. Dimitriadou a kol., 2021) alebo novej štruktúry súboru umelých neurónových sietí (angl. *artificial neural networks)* (napr. Wang a Ku, 2021). Postupne sú vyvíjané aj nové metodiky na stanovenie úverového ratingu malých a stredne veľkých spoločností, ktoré sú využiteľné aj v procese schvaľovania úverov finančnými inštitúciami (napr. pre malé čínske priemyselné spoločnosti takúto metodiku poskytujú Sun a kol., 2022).

3. Metodiky ratingových agentúr

Metodiky na stanovenie ratingových hodnotení zverejňujú na svojich webových stránkach viaceré ratingové agentúry (aj všetky tri najväčšie - Moody's, Standard & Poor's a Fitch). Tabuľka 2 poskytuje prehľad ratingových metodík za vybrané ratingové agentúry.

Tabuľka 2: Metodiky na určenie kreditných ratingov vybraných ratingových agentúr

Ratingová agentúra	Názov dostupného dokumentu/metodiky (Rok)
Moody's	Rating Methodology: Business and Consumer Services (2021)
Standard & Poor's	Corporate Methodology: Ratios and Adjustments (2019)
Fitch	Corporate Rating Criteria (2020)
Egan-Jones Ratings Company	Methodologies for Determining Credit Ratings (Main Methodology) (2020)
AJPES.BON Model	Method for assessment of companies' credit rating (AJPES S.BON model) (2011)

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa: Moody's (2021), Standard & Poor's (2019), Fitch (2020), Egan-Jones Ratings Company (2020) a AJPES (2011)

Materiály zverejňované ratingovými agentúrami sú pomerne rozsiahle a obsahujú informácie, ktoré sa týkajú metodických postupov stanovenia ratingových hodnotení, využívané filozofie, kritéria hodnotenia, zoznam štandardne využívaných kvantitatívnych a kvalitatívnych ukazovateľov a vplyv implicitnej podpory v rámci skupiny. Aj napriek tomu, že zverejňované metodiky sú detailne opísané, nie je možné ich využitím priamo stanoviť kreditné hodnotenie pre spoločnosti. Kým kvantitatívne informácie sú štandardne voľne dostupné z účtovných závierok (modifikácie ukazovateľov sa často poskytujú vo väzbe na využívané účtovné štandardy IFRS a US GAAP), problémom zostáva predovšetkým dostupnosť a vyhodnotenie kvalitatívnych ukazovateľov.

Stanovenie samostatného kreditného ratingu (angl. *stand-alone rating*) podľa **ratingovej agentúry Moody's** je založené na základných (širokých) piatich faktoroch a ôsmich subfaktoroch. K jednotlivým faktorom a subfaktorom sú pridelené aj ich váhy. Medzi základné faktory patrí:

- Rozsah (angl. *scale*) s jediným základným subfaktorom Výnosy/tržby (angl. *revenues*), váha tohto faktora je 20 % (rovnako aj jediného subfaktora);
- obchodný profil (angl. *business profile*) s dvoma subfaktormi: Charakteristiky dopytu (angl. *demand characteristics*) s váhou 15 % a konkurenčný profil (angl. *competitive profile*) s váhou 5 %;
- ziskovosť (angl. *profitability*) so subfaktorom EBITA[1] marža (angl. *EBITA margin)* s váhou 10 %;
- finančná páka a úrokové krytia (angl. *leverage and coverage*) so subfaktormi: Dlh/EBITDA[2] (angl. *Debt/EBITDA*) s váhou 15 %, EBITA/Úrok (angl. *EBITA/Interest*) s váhou 15 % a Nerozdelený finančný tok/Čistý dlh (angl. *RCF[3]/NET DEBT)* s váhou 10 %; a
- *finančná politika* (angl. *financial policy*) so subfaktorom s rovnakým názvom a váhou 10 %.

Metodika Standard & Poor's rozdeľuje finančné ukazovatele do 3 základných skupín:

1. Základné ukazovatele schopnosti splácať dlh (angl. *core debt-payback ratios*);
2. doplnkové ukazovatele schopnosti splácať dlh a dlhová kapacita (angl. *supplemental debt-payback and debt-service ratios*); a
3. ukazovatele ziskovosti/výnosnosti (angl. *profitability ratios*).

Do prvej skupiny ukazovateľov patrí ukazovateľ Fondy z prevádzkovej činnosti)/Dlh (angl. *Funds from operations – FFO[4]/Debt*) a Dlh/EBITDA (angl. *Debt/EBITDA*). Druhá skupina obsahuje až päť ukazovateľov:

- Peňažný tok z hlavnej činnosti/Dlh (angl. *Cash flow from operations – CFO[5]/Debt*);
- Voľný prevádzkový peňažný tok/Dlh (angl. *Free operating cash flow - FOCF[6]/Debt*);
- Diskrečný peňažný tok/Dlh (angl. *Discretionary cash flow - DCF[7]/Debt*);
- (Fondy z činností + úroky)/Úrok = hotovostné krytie úrokov (angl. *(FFO + Interest)/ Cash Interest = FFO cash Interest cover*); a
- EBITDA/Úroky (angl. *EBITDA/Interest*).
- Posledná skupina obsahuje tri ukazovatele:
- EBIT/výnosy = EBIT marža (angl. *EBIT/revenues = EBIT margin*);
- EBITDA/výnosy = *EBITDA* marža (angl. *EBITDA/revenues = EBITDA margin*); a
- EBIT/priemerný počiatočný a koncoročný kapitál = návratnosť kapitálu (angl. *EBIT/ average beginning-of-year and end-of-year capital* = angl. *return on capital*).

1 Angl. *Earnings before interest, taxes, and amortization*.

2 Angl. *Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*.

3 Angl. *Retained cash flow/net debt* (zadržaný/nerozdelený finančný tok)/(celkový dlh mínus peniaze a peňažné ekvivalenty).

4 EBITDA mínus čisté úrokové náklady mínus bežné daňové náklady (a ďalšie príslušné úpravy).

5 Prevádzkový cash flow (bez investičných a finančných činností).

6 Voľný prevádzkový cash flow (CFO) mínus kapitálové výdavky (a ďalšie príslušné úpravy).

7 Voľný prevádzkový peňažný tok (FOCF) mínus hotovostné dividendy vyplatené z kmeňových akcií a prioritných akcií (a ďalšie príslušné úpravy).

Metodiky jednotlivých ratingových agentúr (vrátane ratingovej agentúry Fitch) poskytujú aj informácie a postupy na určenie, resp. prevod ratingových hodnotení pre dcérske spoločnosti využitím ratingu príslušnej skupiny. Kľúčovým parametrom v tomto prevode je strategická hodnota a integrálna súčasť dcérskej spoločnosti v predmetnej skupine (využívajú sa tzv. strategické statusy dcérskych spoločností). Ratingová agentúra medzi kvalitatívne faktory zahŕňa obchodné a finančné riziká emitentov a ich jednotlivé dlhové emisie. Medzi kľúčové ratingové faktory sú zaradené: sektorový rizikový profil, riziko štátu, strategický manažment a corporate governance, štruktúra skupiny, obchodný profil a finančný profil. Finančný profil sa skladá z troch oblastí, a to: cash flow a ziskovosť, finančná štruktúra a finančná flexibilita.

Okrem troch najväčších ratingových agentúr zverejňujú metodiky na výpočet kreditného ratingu aj ďalšie ratingové agentúry. **Egan-Jones Ratings Company** (2020) poskytuje jednu z najdetailnejších metodík z tejto skupiny a využíva tzv. „5 C's" tradičné hodnotiace kritéria, a to:

- Charakter (angl. *character*) – integrita manažmentu;
- Kapacita (angl. *capacity*) – cash flow;
- Kapitál (angl. *capital*) – vlastné imanie a jeho štruktúra;
- Kolaterál (angl. *collateral*) – záruky úverov; a
- Podmienky (angl. *conditions*) – ekonomické a podnikateľské podmienky prostredia.

Medzi kľúčové kroky v procese hodnotenia patria:

- Analýza aktív;
- finančná štruktúra, cash flow, očakávané straty, výsledné krytie záväzkov a porovnanie s implikovanou ratingovou maticou;
- preskúmanie pôvodcu a prevádzkovateľa;
- analýza úverovej podpory;
- transakčná dokumentácia a právna analýza;
- konečné hodnotenie; a
- dohľad.

Tabuľka 3 prezentuje rozdelenie kvantitatívnych finančných ukazovateľov do troch základných skupín (ukazovatele ziskovosti, cash flow-u a súvahové ukazovatele).

Tabuľka 3: Využívané kvantitatívne finančné ukazovatele ratingovou agentúrou Egan-Jones Ratings Company

Ukazovatele ziskovosti a rentability (angl. *typical earnings ratios*)	**Ukazovatele cash flow (angl. *typical cash flow ratios*)**	**Súvahové ukazovatele (angl. *typical balance-sheet ratios*)**
Zisková marža (angl. *EBIT margin*)	Pomer peňažného toku k dlhu (angl. *Cash flow-to-debt*)	Likvidita 3. stupňa (angl. *Current ratio*)
Úrokové krytie počítané cez EBIT (angl. *EBIT interest coverage*)	Pomer upraveného peňažného toku k upravenému dlhu (angl. *Adjusted cash flow-to-adjusted debt*)	Nepeňažný pracovný kapitál (angl. *Non-monetary working capital*)
Úrokové krytie počítané cez EBITDA (angl. *EBITDA interest coverage*)	Pomer peňažného toku k čistému dlhu (angl. *Cash flow-to-net-debt*)	Doba obratu zásob v dňoch (angl. *Inventory turnover (days)*)
Čistá marža (angl. *Net margin*)	Pomer upraveného peňažného toku k upravenému čistému dlhu (angl. *Adjusted cash flow-to-adjusted net debt*)	Pomer dlhu k EBITDA (angl. *Debt-to-EBITDA*)
ROE (angl. *Return on equity*)	Pomer dlhu k EBITDA (angl. *Debt-to-EBITDA*)	Pomer dlhu ku kapitálu (angl. *Debt-to-capital*)
ROCE (angl. *Return on capital*)		Pomer upraveného dlhu ku kapitálu (angl. *Adjusted debt-to-capital*)
		Pomer čistého dlhu ku kapitálu (angl. *Net debt-to-capital*)

Zdroj: Egan-Jones Ratings Company (2020)

Výsledky finančných ukazovateľov sa vyhodnocujú za tri časové obdobia:

- minulosť,
- súčasnosť, a
- odhadované hodnoty v budúcnosti.

Medzi kľúčové oblasti za oblasť ziskovosti patrí kvalita a stabilita príjmov, nákladová základňa, optimálna cena produktov (alebo služieb) a potenciálne možnosti rastu. Oblasť peňažných tokov sa primárne zameriava na primárnu schopnosť spoločnosti generovať peňažný tok na obsluhu súčasných dlhových záväzkov a budúce smerovanie peňažných tokov. Pri peňažných tokoch sa hodnotenie zameriava na udržateľnosť a kvalitu základného peňažného toku so zameraním na peňažný tok z hlavných operácií a voľný peňažný tok pre a po zmenách pracovného kapitálu. Pokiaľ ide o výhľad, tak sa metodika zameriava na predpokladaný voľný peňažný tok, likviditu a pomer krytia a schopnosť spoločnosti interne a externe financovať znižovanie dlhu, budúce kapitálové výdavky, naplnenie programu dividend (vyplácanie) a prípadné spätné odkúpenie akcií.

Pri určovaní celkového profilu finančného rizika sa vyhodnocujú aj ďalšie faktory na meranie sily a kvality aktív spoločnosti a jej finančnej flexibility. Metodika sa zameriava na kvalitu a zloženie aktív, vrátane goodwillu a iných nehmotných aktív, podsúvahové riziko a kapitálové úvahy ako je kvalita vlastného imania, pákový efekt, kvalita aktív a schopnosť získať nový kapitál.

AJLES.BON Model (2011) je metodika vytvorená pre banky na hodnotenie slovinských spoločností. Toto hodnotenie je založené na predpokladanej pravdepodobnosti zlyhania nesplatených záväzkov (výskyt aspoň jednej z nasledujúcich udalostí: začatie bankrotu, začatie konania o nútenom vyrovnaní, likvidácia alebo konanie o nútenej likvidácii). Obsahuje hodnotiacu skupinu desiatich ratingov (od SB1 do SB10), kde ratingové skóre SB8 – SB10 reprezentuje vyššie pravdepodobnosti zlyhania ako je celková priemerná očakávaná pravdepodobnosť nesplatenia záväzkov. Medzi vyhodnocované indikátory patria: indikátory ziskovosti a cash-flow-u, zadlženosť alebo ukazovatele finančnej páky, ukazovatele likvidity, ukazovatele aktivity a ukazovatele správy majetku, ukazovatele produktivity a ukazovatele rastu a veľkosti.

4. Metodiky komerčných bánk

Metodiky komerčných bánk hodnotenia bonity dlžníkov nie sú voľne dostupné v takej podobe ako pri metodikách ratingových agentúr. Sú však dostupné informácie od niektorých autorov (napr. Merjavý, 2022), na základe ktorých sa dajú identifikovať kľúčové ukazovatele. Hodnotenia komerčných bánk sú do veľkej miery zhodné s tými, ktoré poskytujú ratingové agentúry. Väčšina ukazovateľov sú tzv. štandardné ukazovatele finančnej analýzy. Špecifikum komerčných bánk je založené na prideľovaní vysokých váh (často sa uvádza aj viac ako 50 % z celkového hodnotenia) ukazovateľu DSCR (angl. *debt service coverage ratio*). Ide o ukazovateľ pomeru krytia dlhovej služby a vypočíta sa ako pomer čistého zisku a odpisov k dlhovej službe. Dlhovú službu reprezentujú okrem úrokov aj hodnoty istiny (veriteľ nepožaduje od dlžníka len splatenie úroku, ale aj samotnej dlžnej sumy). Špecifikum tohto ukazovateľa je to, že sa počíta nielen pre aktuálnu finančnú pozíciu spoločnosti, ale aj pre potenciálnu budúcu situáciu so zvážením nového úveru.

Častým zdrojom informácií pri úverových analýzach sú štatistiky a prehľady zo štatistických databáz alebo prehľadov (napr. materiály a prehľady zverejňované štatistickými úradmi). Ďalším kľúčovým ukazovateľom pri poskytovaní úverov komerčnými bankami je koeficient samofinancovania. Ten by, napr. v prípade Slovenskej republiky, nemal byť nižší ako 8 % (spoločnosti by podľa Zákona o konkurze a reštrukturalizácii č. 7/2005 Z. z. hrozil úpadok). V prípade rýchlych úverových analýz sa neodporúča spoločnosti poskytnúť bankový úver ak je koeficient samofinancovania menší ako 20 %.

Úverová analýza komerčných bánk podľa Merjavého (2022) pozostáva z troch základných analýz: finančná, nefinančná a analýza transakcie. Z pohľadu kvantitatívnych ukazovateľov sa okrem ukazovateľa DSCR hodnotí päť základných oblastí, ktorými sú voľné zdroje, zadlženosť, rentabilita, aktivita a pracovný kapitál. Medzi najčastejšie kvalitatívne ukazovatele (rovnako pre ratingové agentúry a aj pre komerčné banky) patria: informácie

týkajúce sa managementu, trhu, odvetvia (ziskovosť, konkurencieschopnosť, stabilita, regulácie a špecifiká odvetvia), zohľadnenia a analýzy nehmotných aktív, počtu zamestnancov, dodávateľov a odberateľov (percentuálne zastúpenie a testovanie závislosti), ratingu vlastníka, počtu vlastníkov, produktu, kapacity výkonov, blokovania transakčných účtov, súdnych rozhodnutí, daňových nedoplatkov a pod.

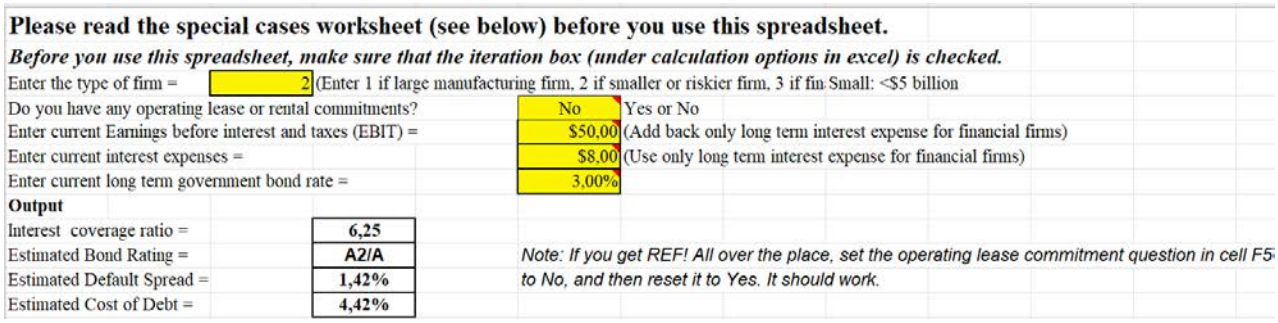
5. Metodika Damodarana

Odhad úverového ratingu dlžníka je podľa metodiky profesora Damodarana veľmi jednoduchý, a preto je v praxi často využívaný. Úverový rating sa pre vybrané skupiny spoločností stanovuje len na základe jedného ukazovateľa, ktorým je úrokové krytie (angl. *interest coverage ratio*). Damodaran (2023) na svojej webovej stránke poskytuje voľne dostupný excelovský nástroj s názvom „*Inputs for synthetic rating estimation*". Pri odhade úverového ratingu je potrebné vložiť len niekoľko údajov za analyzované obdobie, ktorými sú:

- typ spoločnosti,
- hodnotu záväzkov z operatívneho leasingu a prenájmu (ak takýto záväzok spoločnosť eviduje),
- hodnoty pre ukazovatele EBIT a nákladové úroky, a
- výnosnosť štátneho dlhopisu s príslušnou dobou splatnosti (v prípade čerpania dlhodobých úverov).

Obrázok 1 zachytáva časť excelovského súboru so zameraním na odhad kreditného ratingu dlžníka (angl. *estimated bond rating*) a úrokovej sadzby (angl. *estimated cost of debt*).

Obrázok 1: Excelovský nástroj Damodarana na odhad úverového ratingu dlžníka



Please read the special cases worksheet (see below) before you use this spreadsheet.			
Before you use this spreadsheet, make sure that the iteration box (under calculation options in excel) is checked.			
Enter the type of firm =	2	(Enter 1 if large manufacturing firm, 2 if smaller or riskier firm, 3 if fin Small: <$5 billion	
Do you have any operating lease or rental commitments?		No	Yes or No
Enter current Earnings before interest and taxes (EBIT) =		$50,00	(Add back only long term interest expense for financial firms)
Enter current interest expenses =		$8,00	(Use only long term interest expense for financial firms)
Enter current long term government bond rate =		3,00%	
Output			
Interest coverage ratio =	6,25		
Estimated Bond Rating =	A2/A	*Note: If you get REF! All over the place, set the operating lease commitment question in cell F5*	
Estimated Default Spread =	1,42%	*to No, and then reset it to Yes. It should work.*	
Estimated Cost of Debt =	4,42%		

Zdroj: Damodaran (2023)

Zverejnený excelovský nástroj automaticky poskytuje odhadovaný rating dlžníka (skúmanej spoločnosti). Metodika profesora Damodarana rozlišuje tri typy spoločností: a) veľké nefinančné spoločnosti (angl. *large non-financial service firms*), b) menšie a rizikovejšie spoločnosti (angl. *smaller and riskier firms*), a c) spoločnosti poskytujúce finančné služby (angl. *financial service firms*). Tabuľka 4 obsahuje prevodové mostíky na priradenie úverového ratingu na plnej ratingovej škále (angl. *alphanumeric rating*) pre nefinančné typy spoločností podľa hodnoty intervalu úrokového krytia pre rok 2023. Stĺpec „*Prirážka*" zobrazuje rizikovú prirážku, ktorá sa viaže na daný ratingový stupeň. Tieto rizikové prirážky sa dajú využiť pri stanovení intervalu úrokovej sadzby pri finančných transakciách.

Tabuľka 4: Prevodové mostíky medzi úverovým ratingom a rizikovou prirážkou podľa Damodarana

Pre veľké výrobné spoločnosti				Pre menšie a rizikovejšie spoločnosti			
Ak úrokové krytie				Ak úrokové krytie			
>	≤	Rating	Prirážka	>	≤	Rating	Prirážka
-100000	0,199999	D2/D	20,00%	-100000	0,499999	D2/D	20,00%
0,2	0,649999	C2/C	17,50%	0,5	0,799999	C2/C	17,50%
0,65	0,799999	Ca2/CC	15,78%	0,8	1,249999	Ca2/CC	15,78%
0,8	1,249999	Caa/CCC	11,57%	1,25	1,499999	Caa/CCC	11,57%
1,25	1,499999	B3/B-	7,37%	1,5	1,999999	B3/B-	7,37%
1,5	1,749999	B2/B	5,26%	2	2,499999	B2/B	5,26%
1,75	1,999999	B1/B+	4,55%	2,5	2,999999	B1/B+	4,55%
2	2,2499999	Ba2/BB	3,13%	3	3,499999	Ba2/BB	3,13%
2,25	2,49999	Ba1/BB+	2,42%	3,5	3,999999	Ba1/BB+	2,42%
2,5	2,999999	Baa2/BBB	2,00%	4	4,499999	Baa2/BBB	2,00%
3	4,249999	A3/A-	1,62%	4,5	5,999999	A3/A-	1,62%
4,25	5,499999	A2/A	1,42%	6	7,499999	A2/A	1,42%
5,5	6,499999	A1/A+	1,23%	7,5	9,499999	A1/A+	1,23%
6,5	8,499999	Aa2/AA	0,85%	9,5	12,49999	Aa2/AA	0,85%
8,50	100000	Aaa/AAA	0,69%	12,5	100000	Aaa/AAA	0,69%

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Damodaran (2023)

Z Tabuľky 4 je zrejmé, že menšie a rizikovejšie spoločnosti musia na dosiahnutie toho istého ratingového hodnotenia v porovnaní s veľkým výrobnými spoločnosťami vykázať lepšie hodnoty ukazovateľa úrokové krytie. Hodnoty rizikových prirážok sú rovnaké pre všetky tri typy spoločností. Rizikové prirážky Damodaran aktualizuje na pravidelnej báze. V súvislosti s využitím metodiky Damodarana pre potreby transferového oceňovania finančných transakcií v európskych podmienkach je možné identifikovať tri hlavné slabé stránky, ktorými sú: a) metodika je vypracovaná na amerických dátach, b) odhad úverového ratingu je plne závislý len od jedného ukazovateľa (úrokové krytie), a c) rizikové prirážky nezohľadňujú dobu splatnosti úverov.

6. Metodika Ištoka

V rámci projektu TAČR č. TL05000328 „*Stanovení obvyklé ceny u finančních transakcí náhledem principu tržního odstupu*“ bol vytvorený predikčný model so schopnosťou odhadovať/rekonštruovať dlhodobý úverový rating podľa ratingovej agentúry Moody's. Metodika tohto predikčného ratingového modelu bola vytvorená na vzorke dostupných európskych spoločností, ktoré mali v období 2015 – 2019 pridelený dlhodobý rating od Moody's. Predikčný ratingový model pracuje s 11 vstupmi/ukazovateľmi, z ktorých 3 ukazovatele sú kvalitatívne a 8 kvantitatívnych. Medzi kvalitatívne ukazovatele patrí:

- Spojená/nespojená osoba (dôležitý ukazovateľ z pohľadu implicitnej podpory v rámci skupiny);
- Odvetvie podnikania (model rozlišuje 3 základné skupiny odvetví); a
- Prepojenie (vlastník) na vybrané jurisdikcie, ktoré sa označujú ako „daňové raje“.

Medzi finančné (kvantitatívne) ukazovatele patrí:

- Ukazovateľ rentability tržieb vypočítaný cez zisk po zdanení;
- Rentabilita vlastného/dlhodobého kapitálu;
- Ukazovateľ likvidity;
- Ukazovateľ úrokové krytie a úrokové krytie na druhú;
- Priemerná doba splácania záväzkov;

- Ukazovateľ solventnosti, a
- Ukazovateľ zadlženosti.

Výhodou tohto modelu je to, že finančné informácie potrebné na výpočet finančných ukazovateľov sú pre spoločnosti jednoducho dostupné z ich účtovných závierok. Na výpočet vyššie uvedených finančných ukazovateľov je potrebné poznať nasledovné hodnoty zo súvahy a výkazu ziskov a strát:

- Zisk po zdanení,
- Prevádzkové výnosy,
- Zaplatené úroky,
- Vlastné imanie,
- Dlhodobé záväzky,
- Obežný majetok,
- Krátkodobé záväzky,
- Zásoby,
- Hospodársky výsledok z prevádzkovej činnosti,
- Záväzky z obchodného styku,
- Hodnota majetku, a
- Úvery.

Výskum Ištoka (2023) preukázal, že hodnoty jednotlivých vstupných ukazovateľov majú štatisticky významný vplyv na zvýšenie alebo zníženie pravdepodobnosti zaradenia spoločnosti do určitej ratingovej skupiny (model nepracuje na plnej ratingovej škále, ale na 9 ratingových skupinách). Najvýznamnejší finančný ukazovateľ je úrokové krytie a ukazuje sa, že pre spoločnosti, ktoré nemajú nadmerne vysoké hodnoty úrokového krytia, má úrokové krytie dominantný vplyv na ich ratingový status.

Po zadaní hodnôt za jednotlivé ukazovatele do excelovského nástroja sú prepočítavané pravdepodobnosti pridelenia ratingového hodnotenia pre jednotlivé ratingové skupiny. Metodika Ištoka odporúča sledovať a vyhodnocovať trend pridelených pravdepodobností, tzn., že by mali byť vyhodnocované aspoň 3 posledné dostupné obdobia (v ideálnom prípade posledných 5 dostupných rokov). Tabuľka 5 zobrazuje pravdepodobnosti zaradenia modelovanej spoločnosti do jednotlivých ratingových skupín za roky 2018 až 2022. Z výsledkov za jednotlivé roky je zrejmé, že s pomerne vysokou pravdepodobnosťou je možno modelovanej spoločnosti priradiť ratingovú skupinu na úrovni B, čo predstavuje špekulatívny stupeň s vysokým kreditným rizikom.

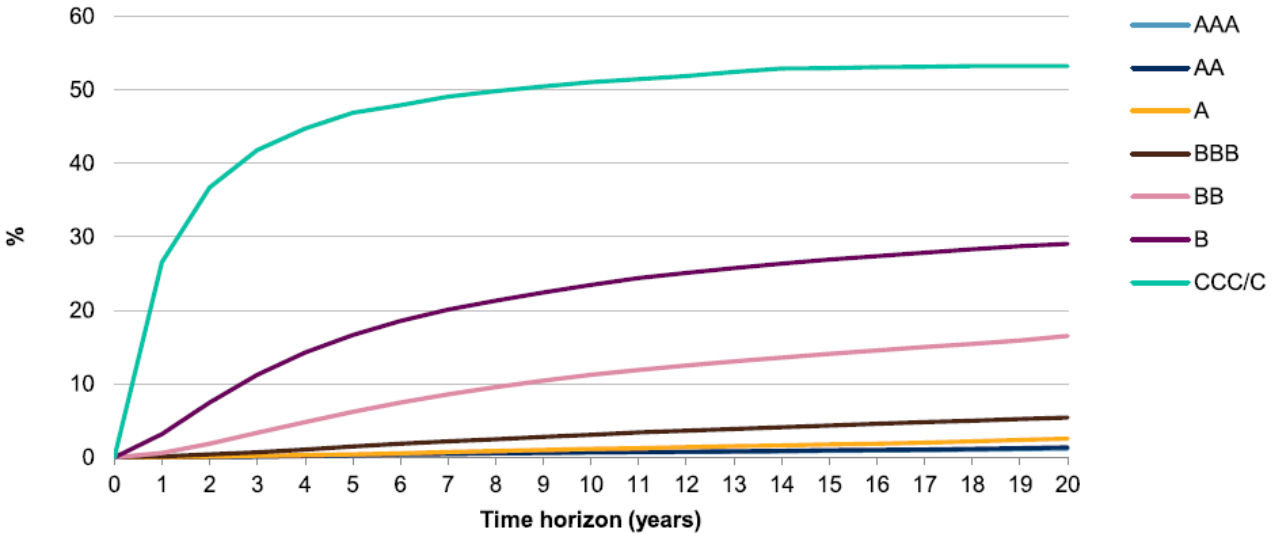
Tabuľka 5: Pravdepodobnosť zaradenia modelovanej spoločnosti do ratingovej kategórie za roky 2018 – 2022

Ratingový stupeň	Pravdepodobnosť zaradenia do danej ratingovej kategórie				
	2018	2019	2020	2021	2022
C	0,001888263	0,001591908	0,002456412	0,00273389	0,00129365
Ca	0,003763005	0,003175238	0,004886906	0,005434415	0,00258264
Caa	0,097637245	0,083721565	0,12303771	0,134868622	0,069225358
B	**0,592175923**	**0,569596079**	**0,617888823**	**0,62490171**	**0,536825738**
Ba	0,151604135	0,165491988	0,129920735	0,121272455	0,181410207
Baa	0,122630048	0,140672211	0,09836515	0,089679643	0,165016011
A	0,026641989	0,031412046	0,020630475	0,018581044	0,038310812
Aa	0,003252597	0,003856332	0,002501229	0,002247455	0,004741567
Aaa	0,000406796	0,000482633	0,000312559	0,000280766	0,000594018

Zdroj: Vlastné spracovanie

Skutočnosť, že ratingový model odhaduje úverové ratingy dlžníkov len na úrovni ratingových skupín nemá negatívny vplyv na využitie modelu pre potreby transferového oceňovania finančných transakcií, pretože tri najväčšie ratingové agentúry (Moody's, Standard & Poor's a Fitch) poskytujú pomerne množstvo informácií a prehľadov aj na úrovni ratingových skupín. Pri ekonomickom modelovaní intervalu úrokovej sadzby určeného v súlade s princípom trhového odstupu je dôležité poznať pravdepodobnosť zlyhania dlžníkov (angl. *default rates*) podľa ratingov. Obrázok 2 zobrazuje globálne priemerné kumulatívne miery zlyhaní spoločností podľa jednotlivých ratingových skupín za obdobie 1981 – 2021 v časovom horizonte až 20 rokov podľa ratingovej agentúry Standard & Poor's.

Obrázok 2: Priemerné kumulatívne miery zlyhaní podľa ratingových skupín



Zdroj: Standard & Poor's (2022)

Z uvedeného obrázku je zjavné, že pravdepodobnosť zlyhania dlžníka závisí od času (doby splatnosti úveru – dlhšia doba splatnosti prináša vyššie riziko pre veriteľa) a ratingového statusu dlžníka. Dôležitým zistením je aj fakt, že pravdepodobnosti zlyhaní spoločnosti začínajú výrazne narastať v špekulatívnom pásme.

7. Index podnikateľa a Altmanovo Z-skóre

V českých a slovenských podmienkach sa často využíva aj metodika Index podnikateľa (od spoločnosti DataSpot, s. r. o.) alebo Altmanovo Z-skóre. Index podnikateľa vychádza z výpočtu ukazovateľov finančnej analýzy *ex post* a *ex ante* a hodnotí rizikovosť spoločností. Táto metodika prideľuje hodnoteným spoločnostiam známky na 9-škálovej stupnici (od A+++ excelentný až po FX nevyhovujúci). Altmanovo Z-skóre je bankrotný model, ktorý transformuje 5 jednoduchých finančných ukazovateľov na lineárnu kombináciu (tzv. Z-skóre), ktorého hodnota sa potom používa na krátkodobú predikciu budúceho stavu spoločnosti.

Ištok (2023) v rámci tvorby metodiky otestoval (na dostupnej databáze európskych spoločností) možnosti využitia Indexu podnikateľa a Altmanovho Z-skóre pri rekonštrukcií/odhade dlhodobého úverového ratingu podľa ratingovej agentúry Moody's. Výsledky ratingových hodnotení podľa metodiky Indexu podnikateľa a ratingovej agentúry Moody's vykazujú výrazné rozdiely. V súvislosti s Altmanovým Z-skóre bol odhadovaný model rovnako neuspokojivý. Dosiahnuté výsledky priamo neindikujú nevyužiteľnosť týchto metodík pri transferovom oceňovaní finančných transakcií, ale dá sa konštatovať, že sa nepodarilo preukázať užitočné informácie o väzbách medzi týmito metodikami a metodikou Moody's. Podľa dostupnej korelačnej matice je zrejmé, že Z-skóre poskytuje jedinečné informácie pri hodnotení spoločností. Samotné využitie Z-skóre na určenie úverového ratingu (bonity dlžníka) pri transferovom oceňovaní finančných transakcií však môže byť vnímané diskutabilne aj napriek faktu, že napr. Národná banka Slovenska (2022) využíva Altmanovo Z-skóre na určenie rizikových profilov slovenských spoločností.

Záver

Úverový rating dlžníka patrí medzi kľúčové parametre pri stanovení transferových cien finančných transakcií. Vedecká a odborná literatúra poskytuje množstvo štúdií, ktoré sa pomerne intenzívne zaoberajú stanovením podnikových úverových ratingov, resp. faktormi, ktoré majú vplyv na ratingové hodnotenie. Vo vzťahu k aplikácií jednotlivých ratingových metodík je dôležité upozorniť, že tieto metodiky sú často prispôsobované trhu, na ktorom daná spoločnosť pôsobí. Vedecká a odborná literatúra poskytuje pomerne veľa dôkazov, že ratingové metodiky vykazujú určité odlišnosti pokiaľ ide o americký, európsky a čínsky trh. Rovnako je potrebné upozorniť, že ratingové metodiky sa menia, resp. aktualizujú pomerne často. Za posledné obdobie je napr. možné pozorovať, že sa postupne znižuje váha finančných ukazovateľov na úkor kvalitatívnych. Kapitola X OECD z roku 2020 poskytuje niekoľko pasáži, ktoré sa venujú priamo úverovému ratingu. Z vybraných ustanovení tejto smernice vyplýva, že ratingové hodnotenie pridelené ratingovými agentúrami sa považuje za dostatočný dôkaz o bonite dlžníka. Zároveň táto smernica odkazuje na využívanie ratingových nástrojov, ako je napr. RiskCalc od ratingovej agentúry Moody's. Pridelenie ratingového hodnotenia ratingovou agentúrou, prípadne využívanie oficiálnych ratingových nástrojov je pomerne finančné nákladné. Z tohto dôvodu väčšina spoločností využíva voľne dostupné nástroje a údaje. Využitie voľne dostupných metodík je však často diskutované a len ich samotné využitie sa môže javiť ako problematické (napr. využitie Altmanovho Z-skóre). Z tohto dôvodu je logické využívať viaceré verejne voľne dostupné metodiky súčasne. Z publikovaných odborných a vedeckých článkov vyplýva, že najvýznamnejšie finančné ukazovatele, ktoré majú vplyv na stanovenie úverového ratingu sú tie, ktoré súvisia so schopnosťou dlžníka splácať úroky (ukazovateľ úrokové krytie), resp. so schopnosťou splácať okrem úrokov aj samotnú istinu (pomer krytia dlhovej služby).

Poznámka

Článok vznikol *v rámci a za podpory projektu TAČR Stanovení obvyklé ceny u finančních transakcí náhledem principu tržního odstupu č. TL05000328* a projektu *VEGA:1/0579/21Výskum determinantov a paradigiem finančného manažmentu v kontexte pandémie COVID 19.*

Použitá literatúra:

AJPES. *Method for assessment of companies' credit rating (AJPES S.BON model)*. [online]. 2011. Dostupné z: https://www.ajpes.si/Drugo/Aplikacije/eS.BON/Model_description

ALISSA, W., BONSALL, S. B., KOHARKI, K. a PENN, M. W. Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, roč. 55, č. 2-3, s. 129 – 147. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.01.001

ATTIG, N., DRISS, H. a EL GHOUL, S. Credit ratings quality in uncertain times. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 2021, roč. 75, č. 11/2011, s. 20. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101449

BANNIER, CH. E. a HIRSCH, CH. W. The economic function of credit rating agencies – What does the watchlist tell us? *Journal of Banking & Finance*, 2010, roč. 34, č. 12, s. 3079 – 3049. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.07.002

BRAUERS, W. K. M. a LEPKOVA, N. Is Credit Rating Reserved Territory for Credit Rating Agencies? A MULTIMOORA Approach for European Firms and Counties. *Technological and Economic Development of Economy,* 2019, roč. 25, č. 6, s. 1259 – 1281. https://doi.org/10.3846/tede.2019.10722

CSÉFALVAY, F. a ZÁŘECKÝ, D. *Transferové oceňovanie finančných transakcií*. [online]. Daňové centrum. 2013. Dostupné z: https://www.danovecentrum.sk/odborny-clanok/Transferove-ocenovanie-financnych--transakcii.htm

DAMODARAN, A. *Estimate a synthetic rating & cost of debt*. [online]. 2023. Dostupné z: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

DANG, M., PUWANENTHIREN, P., JONES, E., NGUYEN, T. Q., VINH VO, X. a NADARAJAH, S. Strategic archetypes, credit ratings, and cost of debt. *Economic Modelling*, 2022, roč. 114, č. 9/2022, s. 18. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105917

DIMITRIADOU, A., AGRAPETIDOU, A., GOGAS, P. a PAPADIMITRIOU, T. *Credit Rating Agencies: Evolution or Extinction?* [online]. 2021. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3935710

DRISS, H., MASSOUD, N. a ROBERTS, G. S. Are credit rating agencies still relevant? Evidence on certification from Moody's credit watches. *Journal of Corporate Finance*, 2019, roč. 59, č. 12/2019, s. 119 – 141. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.08.003

EDIRISINGHE, CH., SAWICKI, J., ZHAO, Y. a ZHOU, J. Predicting credit rating changes conditional on economic strength. *Finance Research Letters*, 2022, roč. 47, č. B 6/2022, s. 14. https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102770

EGAN-JONES RATINGS COMPANY. *Methodologies for Determining Credit Ratings (Main Methodology).* [online]. 2020. Dostupné z: https://www.egan-jones.com/media/t5acezbn/ejr_ex_2_methodologies.pdf

FITCH. *Corporate Rating Criteria Effective from 21 December 2020 to 15 October 2021*. [online]. 2020. Dostupné z: https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/corporate-rating-criteria-21-12-2020

FRYDRYCH, S. Credit Ratings of Issuers of Green Debt Instruments. *European Research Studies Journal*, 2021, roč. XXIV, č. 4, s. 172 – 179. ISSN 1108-2976

GOEBEL, J. M. a KEMPER, K. J. Credit rating changes and debt structure. *The North American Journal of Economics and Finance*, 2022, roč. 59, č. 1/2022, s. 18. https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101558

HAJEK, P. a MICHALAK, K. Feature selection in corporate credit rating prediction. *Knowledge-Based Systems,* 2013, roč. 51, č. 10/2013, s. 72 – 84. https://doi.org/10.1016/j.knosys.2013.07.008

HASAN, M. M. a TAYLOR, G. Brand capital and credit ratings. *The European Journal of Finance*, 2022, 2/2022, s. 57. https://doi.org/10.1080/1351847X.2022.2029751

HASPOLAT, F. B. Analysis of Moody's Sovereign Credit Ratings: Criticisms Towards Rating Agencies Are Still Valid? *Procedia Economics and Finance,* 2015, roč. 30, s. 283 – 293. https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01296-4

HEGGMAIR, M. T., APPUHN-SCHNEIDER, M. a GRESCH, H. *Transfer Pricing and Financing: what´s the arm´s length value of money?* WU Transfer Pricing Workshop (Wirtschaftsuniversität Wien), 29. 10. 2020

HERTIKASARI, A. a ARTHA, B. Credit Ratings: A Literature Review. *Journal of Business Management Review*, 2022, roč. 3, č. 6, s. 474 – 485. https://doi.org/10.47153/jbmr36.4102022

HULL, R. M. Credit rating and firm value. *Investment Management and Financial Innovations*, 2020, roč. 17, č. 2, s. 157 – 168. http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.13

HUNG, M., KRAFT, P., WANG, S. a YU, G. Market power and credit rating standards: Global evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 2022, roč. 73, č. 2 – 3, s. 27. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101474

CHENG, M. a NEAMTIU, M. An empirical analysis of changes in credit rating properties: Timeliness, accuracy and volatility. *Journal of Accounting and Economics*, 2009, roč. 47, č. 1 – 2, s. 108 – 130. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.11.001

CHODNICKA-JAWORSKA, P. ESG as a Measure of Credit Ratings. *Risks*, 2021, roč. 9, č. 129, s. 27. https://doi.org/10.3390/risks9120226

IŠTOK, M. *Transferové oceňovanie úverov a pôžičiek v Českej a Slovenskej republike*. Brno : Nakladatelství VUTIUM, 2023. 1. vyd., s. 238. ISBN 978-80-214-6147-5

JIANG, Y. Credit ratings, financial ratios, and equity risk: A decomposition analysis based on Moody's, Standard & Poor's and Fitch's ratings. *Finance Research Letters*, 2022, roč. 46, part. B, s. 9. https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102512

KISGEN, D. J. Credit Ratings and Capital Structure. *The Journal of Finance*, 2006, roč. 61, č.3, s. 1035 –1072. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00866.x

KOČIŠ, M. *Transferové oceňovanie finančných transakcií.* [online]. 2020. Dostupné z: https://www.epi.sk/odborny-clanok/transferove-ocenovanie-financnych-transakcii-dau-08-2020.htm

LI, W., WANG, CH. a TAN, B. How do emerging debt market participants recognize firm internationalization? Evidence from effects on credit ratings. *Emerging Markets Review*, 2022, roč. 53, č. 12/2022, s. 22. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100939

MERJAVÝ, Š. *Úverová analýza skratkou*. Online kurz konaný dňa 10. 5. 2022 (Inštitút bankového vzdelávania, NBS, n. o.)

MILIĆ, D., TEKIĆ, D., NOVAKOVIĆ, T., ZEKIĆ, V., POPOV, M. a MIHAJLOV, Z. Credit Rating of Agricultural and Food Companies in Vojvodina. *Serbian Journal of Agricultural Sciences*, 2022, roč. 71, č. 1 – 2, s. 51 – 56. https://doi.org/10.2478/contagri-2022-0008

MOODY'S. *Rating Methodology: Business and Consumer Services*. [online]. 2021. Dostupné z: https://www.moodys.com/research/Moodys-updates-its-methodology-for-rating-business-and-consumer-service--PBC_1288068

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Správa o finančnej stabilite (máj 2022)*. [online]. 2022. Dostupné z: https://nbs.sk/publikacie/sprava-o-financnej-stabilite/

NTSALAZE, Z., BOAKO, G. a ALAGIDEDE, P. The impact of sovereign credit ratings on corporate credit ratings in South Africa. *African Journal of Economic and Management Studies*, 2016, roč. 8, č. 2, s. 126 – 156. https://doi.org/10.1108/AJEMS-07-2016-0100

OECD. *Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions: Inclusive Framework on BEPS Actions 4, 8 – 10*. [online]. Paríž: OECD, 2020. Dostupné z: https://www.oecd.org/tax/beps/transfer-pricing-guidance-on--financial-transactions-inclusive-framework-on-beps-actions-4-8-10.htm

PERTAIA, G., PROKHOROV, A. a URYASEV, S. A new approach to credit ratings. *Journal of Banking and Finance,* 2022, roč. 140, č. 7/2022, s. 12. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106097

STANDARD & POORS. *Corporate Methodology: Rations and Adjustments*. [online]. 2019. Dostupné z: https://www.maalot.co.il/Publications/MT20190402140633.PDF

STANDARD & POORS. *2021 Annual Global Corporate Default and Rating Transition Study*. [online]. 2022. Dostupné z: https://www.maalot.co.il/Publications/TS20220424121828

SUN, Y., CHAI, N., DONG, Y. a SHI, B. Assessing and predicting small industrial enterprises' credit ratings: A fuzzy decision-making approach. *International Journal of Forecasting*, 2022, roč. 38, č. 3, s. 1158 – 1172. https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2022.01.006

TANG, L. a LI, P. Are investors fixated on credit ratings? Reinterpreting the municipal bond recalibration. *Finance Research Letter,* 2021, roč. 38, č. 1/2021, s. 6. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101449

WANG, M. a KU, H. Utilizing historical data for corporate credit rating assessment. *Expert Systems with Applications,* roč. 165, č. 3/2021, s. 12. https://doi.org/10.1016/j.eswa.2020.113925

Zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov, v znení neskorších predpisov

Zákon č. 7/2005 Z. z. o konkurze a reštrukturalizácii, v znení neskorších predpisov

ZHAO, T. *Managerial overconfidence and corporate credit rating*. [online]. 2021. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3946723

Autormi článku sú:
doc. Ing. Veronika Solilová, Ph.D.
Provozně ekonomická fakulta, Mendelova univerzita v Brně
Ing. Michal Ištok, PhD.
Ekonomická fakulta Univerzity Mateja Bela v Banskej Bystrici

VYBRANÉ PRAKTICKÉ ASPEKTY ZLÚČENIA OBCHODNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Vladimír PODOLINSKÝ

Zlúčením obchodnej spoločnosti sa rozumie zánik jednej alebo viacerých spoločností s právnym nástupcom zanikajúcich spoločností, ktorým je už existujúca spoločnosť. V praxi k nemu dochádza v rámci spájania podnikov do väčších ekonomických a právnych celkov. Prináša zásadnú komplexnú zmenou pre fungovanie spoločností, ktorých sa týka. Často je možné hovoriť až o transformácii skupiny subjektov v širšom význame. Jeho motiváciou môže byť široká paleta cieľov a proces zlúčenia si vyžaduje nasadenie primeraných personálnych, odborných, finančných kapacít a prostriedkov.

Náročnosť zlúčenia závisí od charakteristík dotknutých spoločností. Komplexnosť celého procesu ovplyvňujú faktory ako veľkosť spoločností, počet zamestnancov, vzťahy s tretími stranami a pod. Určujúcimi sú v danom smere vykonávané aktivity zlučovaných spoločností a ich variabilita. Čím sú predmety činnosti rôznorodejšie, tým je proces zlúčenia komplexnejší. Praktické skúsenosti uvedené v tomto článku vychádzajú zo zlúčenia piatich spoločností potravinárskej skupiny TAURIS GROUP. Predmety činnosti spoločností v danom čase boli potravinárska výroba (produkcia mäsa a mäsových výrobkov, lahôdkových šalátov, mrazených rýb atď.), veľkoobchod, retailová sieť predajní (v čase zlúčenia približne 80 prevádzok) a nákladná preprava (viac než 100 nákladných motorových vozidiel).

Cieľom článku nie je detailná analýza právnych, daňových a účtovných aspektoch zlúčenia vyplývajúcich z príslušnej legislatívy, ktorá zlúčenie priamo upravuje. V tomto ohľade už bolo publikovaných viacero článkov a rozborov. Text sa bude zaoberať súvisiacimi vybranými praktickými aspektmi procesu zlúčenia reálne fungujúcich spoločností, aj keď sa samozrejme dotkne aj problematiky uvedenej v predchádzajúcej vete.

Ciele a dopady zlúčenia

Jedným z hlavných cieľov zlúčenia do väčších ekonomických celkov je obvykle zjednodušenie a väčšia efektivita riadenia. V niektorých prípadoch ide o logický dôsledok postupnej centralizácie činností a procesov prepojenej skupiny spoločností. Nejedná sa len o právnu realizáciu a procesy v rámci finančného manažmentu, ale aj ostatných oblastí ako predaj, nákup, investície a údržba, HR atď. Dôsledkom (a ďalším cieľom) uvedeného sú nákladové úspory vyplývajúce zo zjednodušenia administratívy, automatickej centralizácie obslužných činností, informačných procesov a metodických postupov.

Významné ciele a príležitosti zlúčenia môžu byť ďalej budovanie značky, pozitívneho obrazu spoločnosti a v neposlednom rade aj vyššie stotožnenie sa zamestnancov s nimi a spoločnosťou ako takou. Veľmi dôležitým cieľom býva vyššia transparentnosť interne aj voči tretím stranám vzhľadom na elimináciu intercompany transakcií. Význam uvedeného zdôrazňuje snaha moderných spoločností o fungovanie v rámci princípov trvalej udržateľnosti, niekedy priamo vytvárania a implementácie stratégie ESG.

Na druhej strane má proces zlúčenia nielen pozitívne dopady. Prináša so sebou aj administratívne zaťaženie a náklady, takisto úspešnosť jeho implementácie obsahuje významné riziká. Hlavným je samozrejme samotná

procesná a odborná náročnosť zlúčenia. Túto môžu zvyšovať najmä faktory ako geografická fragmentácia spoločnosti (umiestnenie výrobných prevádzok, skladov a pod.) a potencionálne nepochopenie a nestotožnenie sa zamestnancov s integráciou.

Z horeuvedeného textu vyplýva, že pred samotným zlúčením je nevyhnutné si stanoviť ciele zlúčenia a dôkladne analyzovať všetky jeho príležitosti, hrozby, silné a slabé stránky. Osobitnú pozornosť je potrebné venovať zostaveniu a riadeniu projektového tímu, bez ktorého úspešná implementácia nie je možná. Projektový tím musí zohľadňovať všetky oblasti a činnosti, ktorých sa zlúčenie dotýka. Nie je možné ich zjednodušiť len na právne, účtovné a daňové aspekty a zloženie tímu by malo reflektovať všetky identifikované potenciálne riziká. Súčasťou projektového tímu môžu byť aj externé subjekty napr. poradcovia, osobitne dôležitými sú zástupcovia dodávateľov informačných systémov resp. spolupráca s nimi.

Právne aspekty zlúčenia

Právne aspekty zlúčenia je možné rozdeliť na tri časti. Prvú oblasť predstavujú samotné kroky zlúčenia vyplývajúce z aktuálne platnej právnej legislatívy, ktorá ho priamo upravuje. Sem je možné zahrnúť najmä body ako vypracovanie návrhu zmluvy o zlúčení, oznámenia správcovi dane, vypracovanie povinných správ štatutárnych orgánov a audítora, informačné povinnosti voči štátnym inštitúciám, zamestnancom a obchodným partnerom; samotné schvaľovacie náležitosti napr. schválenie zmluvy o zlúčení, predloženie mimoriadnych účtovných závierok, zápisy do obchodného registra a ďalšie. V praxi je v týchto prípadoch nevyhnutné dohliadať na naplnenie všetkých náležitostí a lehôt. Niektoré kroky ako napr. informačné povinnosti voči zamestnancom a obchodným partnerom si vyžadujú významne väčšie časové kapacity.

V roku 2023 bol schválený nový zákon upravujúci danú oblasť - zákon o premenách obchodných spoločností a družstiev. Jeho cieľom je nahradenie aktuálne platnej fragmentovanej legislatívy vytvorením jednotnej, ucelenej a prehľadnej právnej úpravy splynutí, zlúčení, rozdelení, zmien právnej formy a tiež ich cezhraničných alternatív. Zákon stanovuje novú terminológiu a inštitúty, vo všeobecnosti je však možné uviesť, že neuvádza do praxe niečo, čo by náš právny poriadok doposiaľ nepoznal (vrátane záujmu chrániť záujmy a práva všetkých dotknutých strán). Takisto prevažná väčšina právnych krokov uvedených v predchádzajúcom odstavci ostáva buď rovnaká alebo s obdobným charakterom. Uplatnenie nového zákona na prípady zlúčenia je upravené v jeho prechodných ustanoveniach, aplikuje sa napr. podľa dátumu schválenia návrhu zmluvy o zlúčení až od roku 2024.

Druhou časťou právnych aspektov zlúčenia je oblasť vyplývajúca z ostatnej legislatívy, ktorá sa týka konkrétnych zlučovaných spoločností. Jedná sa najmä (ale nielen) o súvislosť s predmetmi činnosti, ktoré vykonávajú. Je potrebné analyzovať všetky relevantné legislatívne požiadavky napr. dopady na živnosti a predmety činnosti jednotlivých prevádzok, v prípade potravinárskej skupiny najmä rôzne hygienické, kvalitatívne, bezpečnostné normy a certifikáty. Osobitnú skupinu tvoria pracovno-právne vzťahy v súvislosti voči orgánom štátnej správy, sociálneho a zdravotného poistenia a pod. Pri tejto skupine právnych dopadov je osobitne dôležité koordinovať prechod a kontinuitu platnosti rôznych právnych náležitostí na nástupnícku spoločnosť. Takisto je potrebné dbať na informačné a oznamovacie povinnosti a zabezpečiť neprerušenú elektronickú komunikáciu s viacerými inštitúciami.

Treťou oblasťou právnych aspektov sú konkrétne právne vzťahy zlučovaných spoločností s tretími stranami. Uvedené si vyžaduje najmä analýzu platnej právnej dokumentácie, z ktorej môžu následne vyplynúť ďalšie prípadné procesné kroky. Typickými sú napr. zabezpečenie súhlasov so zlúčením v prípade bankových inštitúcií (najmä pri financovaní). Príkladom rôznorodosti tejto skupiny aspektov je, ak má viacero zlučovaných spoločností odberateľské kontrakty s tým istým partnerom s rôzne dohodnutými obchodnými podmienkami. To znamená, že automatické právne nástupníctvo v praxi prináša rôzne problematické situácie.

Zmeny procesov a riadenia, organizačné zmeny

Neoddeliteľnou súčasťou zlúčenia je zmena procesov fungovania dotknutých spoločností často vedúca k ich podstatnej komplexnej transformácii do jedného celku. Obvyklým hlavným cieľom je zjednotenie a konsolidácia riadenia skupiny. Z uvedeného vyplývajú zmeny kompetencií, vytvorenie skupinových režijných činností

(napr. predaj, nákup, financie, investície a údržba, marketing a pod.), zjednotenie systémov a potlačenie suboptimalizačných tendencií jednotlivých prevádzok. V dôsledku toho cielene dochádza k organizačným zmenám vrátane zásadných zmien v organizačnej štruktúre zlučovaných spoločností.

Tento proces je samozrejme potrebné koordinovať – jasne stanoviť prerozdelenie kompetencií a časový harmonogram zmien. Náročnosť a potrebnú dôkladnosť implementácie tejto oblasti nie je potrebné viacej popisovať, rizikom zlyhania je zníženie efektivity fungovania zlúčenej spoločnosti a nenaplnenie očakávaní zo zlúčenia. Osobitnou kapitolou je stotožnenie sa zamestnancov vrátane manažmentu so zmenami, čo podčiarkuje dôležitosť správnej internej komunikácie.

Informačné systémy

Zjednotenie IT systémov predstavuje jednu z kľúčových oblastí procesov zlúčenia. Zahŕňa množstvo čiastkových ale pritom dôležitých krokov ako migrácia dát medzi systémami, nastavenie nových parametrov kooperácie medzi nimi a zjednotenie metodík. Pri týchto procesoch sa však nejedná len o spoluprácu medzi jednotlivými systémami, ale aj v rámci nich. Môže sa jednať napr. o zjednotenie a nastavenie migrácie dát v mzdovom software pôvodných zlučovaných a nástupníckej spoločnosti do jednej databázy. Uvedené si vyžaduje dôkladnú analýzu, jeden z problémov prechodu na spoločnú metodiku môže byť okrem iného zjednotenie číselníkov, ktoré majú v pôvodných spoločnostiach rôznu logiku konštrukcie. Množstvo a veľkosť číselníkov samozrejme závisia od veľkosti pôvodnej zlučovanej skupiny resp. jednotlivých spoločností.

Dôležitým aspektom zjednotenia IT systémov je časový harmonogram migrácie dát, príslušných nastavení a spustenia funkčnosti. Jednotlivé časti systémov a systémy ako také majú svoju hierarchiu a vzájomnú nadväznosť. Spomalenie alebo dokonca neúspešnosť migrácie dát môže mať fatálne následky na plynulý chod fungovania spoločnosti. Samozrejmosťou časového harmonogramu je jeho optimalizácia v súčinnosti so všetkými funkčnými časťami spoločnosti, ktorých sa integrácia systémov týka. Napríklad v prípade potravinárskej skupiny má prerušenie objednávkového, výrobného alebo expedičného procesu vplyv aj na obchodné vzťahy s tretími stranami (najmä na dodávateľsko-odberateľské vzťahy). Nezvládnutá alebo neoptimalizovaná migrácia dát má samozrejme nepriaznivé ekonomické dopady. Uvedené procesy je potrebné s týmito tretími stranami skoordinovať a komunikačne ich zvládnuť.

Nevyhnutným praktickým aspektom horeuvedeného je viacnásobný testovací proces, zapojenie užívateľov jednotlivých systémov do fázy analýzy a ich následné zaškolenie v rámci nových nastavení. Pre následnú funkčnosť testovací proces zahŕňa aj overenie plynulosti práce po zaškolení.

Dane a účtovníctvo

Rozsiahlu agendu predstavuje v rámci zlúčenia oblasť daní a účtovníctva. Hlavným dôvodom je potreba zabezpečiť vedenie účtovníctva v rámci jedného účtovného systému. To znamená unifikáciu účtovných systémov viacerých spoločností nielen z odborného hľadiska, ale aj kompetencií. Uvedené samo o sebe predstavuje problematiku s množstvom súvisiacich praktických metodických a procesných otázok. Ak sa pred zlúčením jedná o spoločnosti jedného ekonomického celku, štandardne sa v takomto prípade manažérsky konsoliduje a metodicky zjednocuje až na úrovni reportingu. V rámci jednotlivých účtovných systémov je preto možné do času zlúčenia tolerovať rozdiely (prirodzene také, ktoré neznemožňujú rovnakú formálnu správnosť údajov).

Ako príklady, ktorým sa je potrebné venovať pri zjednocovaní účtovných systémov resp. pri závierkových prácach vyplývajúcich priamo z príslušnej legislatívy, je možné uviesť nasledovné: vytvorenie unifikovanej účtovnej osnovy, zavedenie jednotných smerníc – komplexnej metodiky účtovníctva (náročnosť závisí od príp. harmonizácie pred zjednotením), účtovanie rozdielov z precenenia majetku, vysporiadanie vzájomných vzťahov medzi zlučovanými spoločnosťami, proces kolobehu, evidencie a účtovania dokladov, prerozdelenie kompetencií, ponechanie/zrušenie jednotlivých bankových účtov, skladové hospodárstvo, schvaľovacie procesy, unifikácia číselníkov a množstvo ďalších problémov.

Štandardným predpokladom je organizácia a zabezpečenie detailnej inventúry všetkých aktív a pasív zlučovaných spoločností. Ďalšou osobitnou časťou je organizácia a nastavenie plynulého prechodu účtovníctva

zo zanikajúcich systémov do nového vrátane zaškolenia a zmeny kompetencií. Náročnosť uvedeného procesu sa samozrejme zvyšuje, pokiaľ zlučované spoločnosti viedli účtovnú evidenciu v rôznych softvérových systémoch.

Komplexnosť jednotlivých procesov závisí aj od skutočnosti, či sa spoločnosti zlučujú k začiatku hospodárskeho roka, alebo čo je náročnejšie, v jeho priebehu (prípad zlúčenia TAURIS GROUP).

Reporting a controlling

Samostatnú komplexnú problematiku v prípade zlúčenia predstavuje oblasť reportingu a controllingu. Uvedené platí aj v prípade, že zlučované spoločnosti predtým predstavovali jeden ekonomický celok. Obsiahlosť príslušnej agendy vyplýva z toho, že v prípade skupiny spoločností sa jedná o množstvo výstupov od mesačného konsolidovaného výsledkového reportu a reportov jednotlivých prevádzok až po operatívne ako napr. report pohľadávok, poistných limitov, kalkulácie jednotlivých produktov atď. V podstate je možné hovoriť o vytvorení a implementácii novej celkovej koncepcie reportingu a controllingu.

V prvom rade je v nadväznosti na zmeny vyplývajúce zo zjednotenia do jedného účtovného systému potrebné novým spôsobom nastaviť zber dát a ich prepojenie. To s prihliadnutím na veľkosť a rôznorodosť zlučovaných spoločností predstavuje značné množstvo úprav.

Ďalšou časťou oblasti reportingu a controllingu je adaptácia metodík vyplývajúcich zo zmien v riadení a fungovaní pôvodných spoločností. Ako čiastkové príklady je možné uviesť reorganizáciu a vytvorenie nových nákladových stredísk, evidenciu režijných nákladov a ich alokáciu po zlúčení a zjednotenie kalkulácií.

Osobitnú časť predstavujú procesné kroky napr. migrácia reportov a rôznych výstupov zo zanikajúcich spoločností, prerozdelenie kompetencií vyplývajúcich z organizačných zmien napr. do procesu prípravy budgetov a forecastov a mnohé ďalšie.

Záver

Ako vyplýva z predchádzajúceho textu, v prípade zlúčenia spoločností sa jedná o rozsiahlu agendu, ktorú nie je možné zúžiť len na priame legislatívne požiadavky. Uvedené je možné zdôrazniť spomenutím ďalších oblastí, ktorým už v rámci tohto článku nebolo možné vzhľadom na ich rozsiahlosť venovať priestor. Jedná sa napr. o HR a mzdovú agendu, ktorá sama o sebe predstavuje značné zaťaženie administratívnych kapacít. To isté platí pre zabezpečenie korektného precenenia majetku, ktoré si priamo vyžaduje legislatíva. Inou čiastkovou oblasťou je poistná agenda napr. verifikácia a znovunastavenie poistných limitov. Dôležitou agendou je nastavenie internej komunikácie voči zamestnancom tak, aby v čo najväčšej možnej miere participovali na procese zlúčenia a stotožnili sa s ním. Takisto je potrebné sa zaoberať komunikáciou voči tretím stranám, vhodne odprezentovať dôvody a výhody zlúčenia tak, aby nedochádzalo k neodôvodneným obavám z ich strany. Uvedený zoznam samozrejme nie je konečný a je možné pokračovať ďalšími konkrétnymi oblasťami.

Dôležitým efektom zlúčenia je jeho využitie na realizáciu krokov, ktoré by boli riešené v dlhšom časovom harmonograme a podľa odlišnej prioritizácie. Napr. pri nastavovaní unifikácie účtovného systému aj predtým existujúceho ekonomického celku sa musia riešiť položky, ktoré môžu byť v rámci zjednocovania metodiky účtovníctva pôvodne plánované na dlhšie časové obdobie. Uvedené ďalej platí pre urýchlenie automatizácie a digitalizácie procesov, je logickým dôsledkom analýz informačných systémov (ale nielen) a prijímania rozhodnutí popísaných v tomto článku. Obdobne je v rámci zlúčenia možné štandardizovať súvisiace procesy v oblasti trvalej udržateľnosti.

Úspešnosť procesu realizácie zlúčenia je potrebné posudzovať najmä z pohľadu naplnenia definovaných cieľov, príležitostí a zvládnutia rizík. V prípade kvalitnej implementácie je zlúčením možné dosiahnuť zásadnú transformáciu ekonomického celku smerujúcu k významne vyššej efektivite.

Autorom článku je Ing. Vladimír Podolinský PhD.,
riaditeľ financií a IT TAURIS GROUP a člen predstavenstva,
ktorý bol v máji na tohtoročnej konferencii SAF ocenený ako Finančný manažér roka.

TROCHU INÝ POHĽAD NA PROBLÉMY NEMOCNÍC NA SLOVENSKU

Iveta GRIAČOVÁ

V období medzi májom a septembrom 2023 zorganizovala Slovenská asociácia finančníkov sériu rozhovorov a stretnutí so zástupcami politických strán na tému ozdravenia verejných financií a udržateľnosti verejných zdrojov v nasledujúcich rokoch. Investície a potreba reforiem v oblasti vzdelávania, zdravotnej starostlivosti a atraktivity Slovenska pre mladých ľudí bol ústredný motív všetkých hostí. Dôvodom je stav v slovenskom zdravotníctve, ktorý nevyhnutne bude jednou z nosných a dôležitých tém pre budúcnosť Slovenska.

V čase písania týchto riadkov sa na Slovensku kreuje budúca administratíva. Nie je zrejmé akú dôležitosť v nej zohrá téma ozdravenia zdravotníctva, dnes ani nevieme s určitosťou povedať ako sa bude reforma ústavnej zdravotnej starostlivosti (ďalej ako ÚZS) uberať v najbližších rokoch, napriek tomu že je v míľnikoch Plánu obnovy a odolnosti a „bežia" legislatívne záväzné procesy. Pokúsim sa čitateľovi priblížiť prečo je dôležitá a jej odkladanie len prehlbuje dieru, ktorú slovenské zdravotníctvo má voči vyspelým ekonomikám a definovať zmeny, ktorými prechádza a na ktoré musíme reagovať. V článku som sa zamerala na ústavnú zdravotnú starostlivosť, ako kľúčový článok pacientskeho reťazca, ktorá je niekde uprostred - medzi prevenciou, výchovou, ambulantnou a následnou a dlhodobou starostlivosťou.

Koncept nemocnice prechádza systemickou a štrukturálnou zmenou.

O reforme nemocníc boli popísané tisíce strán. Iba v jednom sú všetky analýzy zajedno. Úloha nemocnice, jej vplyv na systém zdravotnej starostlivosti pre občana sa v čase mení. Popierať túto zmenu, konzervovať jej rolu a postavenie v minulosti znamená prinášať nižšiu kvalitu a bezpečnosť pre pacienta, nebrať do úvahy demografické zmeny, technologický pokrok, medicínske poznatky a schopnosť adaptácie na evolúciu. Cesta pacienta v spleti nemocničných chodieb je dnes iná. Nielen budova modernej nemocnice vyzerá inak – jej pôdorys, funkcia, technológie, ale najmä prístup k pacientovi, interné procesy – to všetko sa zmenilo v posledných desaťročiach a pandémia Covidu tú zmenu ešte urýchlila. Zmenil sa systém aj pacient, ale napriek tomu v slovenskom zdravotníctve nastala za posledné roky len nepatrná zmena v prístupe k pacientovi, v postupoch personálu v nemocnici (vitaj budíček o 5,30), zastaralom systéme starostlivosti pred aj po hospitalizácii.

Zmena v klinickej medicínskej starostlivosti

Nemocnica, ako vrchol medicínskej pyramídy a koncept starostlivosti je paradoxne relatívne „mladá". Až do osemnásteho storočia sa zdravotná starostlivosť vykonávala primárne prostredníctvom dnešnej obdoby ambulantných lekárov. Rozvoj techniky a laboratórnej vedy deväťnásteho a najmä vojny dvadsiateho storočia priniesli koncept nemocnice, akú ju poznáme dnes. Z prozaických dôvodov – koncentrácia poznatkov a technológií na jednom mieste. Už nemohol lekár chodiť za pacientom, ťažko by ho navštevoval s röntgenmi, prenosnými laboratóriami, operoval v domácom prostredí. Síce Madam Currie počas prvej svetovej vojny dokázala zachraňovať tisíce vojakov so svojimi pojazdnými röntgenmi, ale moderné zariadenia vyžadujú podstatne iné podmienky a ochranné prvky.

V deväťnástom storočí sa nemocnice stavali na odľahlých miestach, pretože predstavovali najmä miesto pre liečbu infekčných a duševných chorôb. Vojny dvadsiateho storočia priniesli masívny rozvoj v chirurgii, ortopédii,

traumatológii. Povojnová obnova priniesla nové lieky, antibiotiká, nové prístupy. A toto sa dalo aplikovať len na mieste, kde sa zhromaždila najnovšia vedomosť.

Povojnové roky priniesli pre zdravotníctvo a konkrétne aj nemocnice nové výzvy. Rastúca životná úroveň a moderná chémia (lieky) začala znižovať počty akútnych úmrtí, očkovanie vyhubilo pandémie, a zdravie obyvateľov začali postupne oveľa viac sužovať civilizačné choroby. Zrazu pacient vyžadoval stále väčšiu multidisciplinárnu starostlivosť, nové a nepoznané choroby (AIDS) prinášali nové výzvy. Už nebolo tak dôležité KDE sa pacient lieči, ale AKO sa lieči. Nebolo v silách a možnostiach žiadneho systému hospitalizovať pacienta od prvého dňa choroby alebo nákazy.
Tu niekde začína moderná cesta nemocnice a jej úlohy. Rovnako dôležité ako ošetriť pacienta po príchode do nemocnice, sa ukázala potreba s ním spolupracovať ešte pred príchodom. Civilizačné choroby, ako ich dnes poznáme, sa nie nutne liečia v nemocnici, moderný systém zdravotnej starostlivosti ich potrebuje zachytiť skôr ako vzniknú: výchovou a prevenciou. Najnovšie diagnostické ale aj terapeutické postupy môžu dnes byť mimo akútnej nemocnice. Vo väčšine prípadov je čas, ktorý pacient nutne potrebuje stráviť v akútnej nemocnici rátaný na HODINY, nie DNI. Úloha nemocnice sa mení, dnes viac ako inokedy plní rolu Solidarity, Špecializácie a Networkingu. Solidarity – pretože pacient je dnes viac ako inokedy sociálne izolovaný, a /alebo si drahú starostlivosť nemôže dovoliť. Špecializácie – lebo nemocnica sa stáva miestom najmodernejšej technologickej a medicínskej diagnostiky a starostlivosti. Networkingu – lebo nemocnica je integrovaným miestom, ktorá buď organizuje alebo poskytuje koordináciu špecialistov a všeobecných lekárov.

Zmena v ceste pacienta

Nemocnica minulosti bola miestom vysoko autonómnych oddelení. Autonómia znamenala samostatnosť v prístupe, postupoch, riadení. Každé oddelenie bolo samostatným svetom. Autoritou. Štatútom. Hierarchiou. Pre liečbu pacienta nepotreboval spoluprácu s iným oddelením. Izolovala pacienta aj „miesto“ choroby a liečila jemu príslušné klinické príznaky.

Internet, moderné technológie, komunikačné systémy, otvorenosť spoločnosti, kvalita, komplexnosť a zložitosť technológií toto zmenili. Nemocnica súčasnosti sa začala meniť s nástupom dát a ich prístupnosťou, spôsobom financovania systému, zdrojmi alokovanými pre jednotlivé časti pacientskeho reťazca. Autorita a hierarchia sa nahradila kvalitou a komplexnosťou starostlivosti pre pacienta a pojmom „ Bezpečnosť pacienta“. Už to nie je len súbor samostatných entít pôsobiacich pod jednou strechou, redukovaných na počet lôžok a lekárov či zdravotných sestier. Moderná nemocnica je dnes systém obsahujúci podsystémy, niektoré z nich priamo liečia pacienta, iné poskytujú zdieľané služby pre niekoľko systémov (lekáreň, chirurgická sála, CT, laboratórium, iné pracovisko, atď...). Všetky spolu interagujú a všetky sú formované touto spoluprácou a interakciou.

A tu niekde začína problém slovenských nemocníc.

Slovenské nemocnice tak trochu uviazli v povojnových časoch minulého storočia. Môžeme namietať, že sú ostrovy pozitívnej deviácie a niektoré nemocnice vyššieho typu dokážu robiť unikátne zákroky a hľadajú moderné a nové postupy. Pravdou však je, že v porovnaní s ostatnými vyspelými krajinami u nás mentálna ani infraštruktúrna reforma ústavnej starostlivosti neprebehla a zúfalý boj o zachovanie komplexnej nemocnice v každom okrese len spomaľuje spôsoby a možnosti dobiehania systému, ktorý sa v modernej medicíne ukazuje ako efektívny.

Namiesto toho, aby sme sa sústredili na definovanie Cesty pacienta a hľadali efektívny a terapeuticky moderný spôsob AKO liečiť pacienta, na Slovensku sa skoro výlučne sústreďujeme na otázku KDE ho budeme liečiť. Nemocnice, ktoré boli budované v povojnových časoch na miestach, kde existovali nemocnie ešte začiatkom dvadsiateho storočia – čo sú prakticky všetky nemocnice tzv. pavilónového typu- nedokážu reagovať na postupy, alebo ak chcete logistiku medicíny 21. storočia. Nie je možné a nie je v silách žiadneho riaditeľa nemocnice,

tobôž ministra, zabezpečiť efektívnu cestu pacienta v bludisku desiatok pavilónov vzdialených od seba stovky metrov. Pacient musí byť na rôzne typy vyšetrení prevážaný – v optimálnom prípade sestrou, v horšom prípade sanitkou v rámci areálu. Pošlite akútneho pacienta na vyšetrenie modernou zobrazovacou technikou (CT, MRI) v daždi pešo alebo na vozíku. Ak v modernej nemocnici sa pacient zváža maximálne niekoľko poschodí výťahom medzi oddeleniami a odbornosťami, a podľa závažnosti na to častokrát potrebuje jedného zdravotníckeho pracovníka a minúty, v zastaralej nemocnici toto trvá nielen že desiatky minút, ale aj nutnosť vyššieho počtu obslužného personálu.

Slovenské nemocnice stavané v minulom storočí majú veľa akútnych lôžok, pretože taká bola potreba vtedajšej medicíny. Pobyt v nemocnici a rozloženie úkonov na viac dní. Dnes, keď pacient trávi v nemocnici optimálne len hodiny, nie je v silách zdravotníkov tieto lôžka „cirkulovať pacientmi". Nie sú na to financie, personál a napokon ani paradoxne pacientov nie je dostatok. Moderná medicína mení štruktúru lôžok. Dnes máme priveľa akútnych lôžok a akútny nedostatok tzv. následných a dlhodobých lôžok. Už v susednom Česku sa zdravotnícky systém s týmto vysporiadal pomerne rýchlo a radikálne. Po operácii napr. výmeny kĺbu je pacient z akútneho lôžka transferovaný na tzv. následné – rozumej rehabilitačné lôžko. V mnohých prípadoch je to vzdialené desiatky kilometrov od akútnej nemocnice, ale systém následnej starostlivosti bez diskusie preberá pacienta na aktívnu a okamžitú rehabilitáciu a post operačnú starostlivosť. Výsledkom je kratšia rekonvalescencia, a rýchlejší návrat pacienta do aktívneho života. V systéme, kde si pacient po prepustení z nemocnie sám musí hľadať napr. fyziatricko-rehabilitačnú starostlivosť, aby na ňu dochádzal aj keď je imobilný, zlyháva celý systém.

Výsledkom je, ako odhaľujú analýzy nezávislých inštitútov, priveľa hospitalizácii, pacienti ležia v nemocnici dlhšie, a súčasné lôžka využívame neefektívne, keďže máme jednu z najnižších tzv. obložností (obsadenosť postelí). Donedávna v nemocniciach neexistoval ani základný systém v tom, aké odbornosti by nemocnica mala mať, aké diagnózy by mala liečiť a aké kvalitatívne a kvantitatívne ukazovatele by mala plniť. Snaha menších nemocníc zachovať celý diapazón odborností je v príkrom rozpore s modernou medicínou vyspelých krajín. Dnes najpočetnejšia príčina úmrtia vo svete sú srdcovo-cievne a mozgovo-cievne príhody. Okrem nich, aj vážne úrazy tzv. polytraumy sú smerované do veľkých vysokošpecializovaných nemocníc, kde je sústredený vysokokvalifikovaný personál a najmodernejšie technológie (prístrojové aj liekové) systémom 24/7. Pacient zo vzdialeného regiónu je zastabilizovaný v nemocnici nižšieho typu a bez odkladu transportovaný do zariadenia vyššieho typu. Menšie nemocnice sa sústreďujú na kvalitnú diagnostiku, prevenciu, doliečovanie a riešenie jednoduchých zákrokov v jednodňových chirurgiách čo najbližšie k pacientovi. Aj napriek tomuto poznatku, na Slovensku vo verejnej debate prevládajú populistické kampane za zachovanie komplexných programov nemocníc aj v tých najmenších okresoch, pričom bezpečnosť pacienta a kvalita poskytnutej starostlivosti ide do úzadia.

Zlý manažment nemocníc (rada by som poznamenala že mnohokrát sa objektívne veľmi ťažko riadi nemocnica zastaralej infraštruktúry v snahe poskytnúť modernú liečbu 21. storočia, preto riadenie nemocníc je mimoriadne citlivá a subjektívna záležitosť) a nespravodlivo nastavené platby spôsobujú, že štátne nemocnice, ktoré sú nemocnicami vyššieho typu poskytujúce komplexnú starostlivosť, hromadia stovky miliónov eur dlhu. Zanedbané investície v podobe nielen „plesnivých stien a prefukujúcich okien" v starých pavilónových nemocniciach neznižujú len komfort pacientov, ale aj personálu, neumožňujú aplikáciu najnovších terapeutických a diagnostických metód a neprispievajú ku kvalite vzdelávania. Oddelenia a ich prednostovia či primári si v mnohých prípadoch naďalej pestujú svoj status, autoritu a nezávislosť, čím vyháňajú zdravotníčky a zdravotníkov ešte rýchlejšie za hranice. V centre záujmu má byť pacient a nie zabetónované štruktúry a postupy z minulého storočia.

Reforma zdravotnej starostlivosti, ktorá sa zahájila pred dvadsiatimi rokmi ukázala, že ústavná starostlivosť sa nevie ozdraviť sama. Systém voľného trhu dokázal vyčleniť finančne lukratívnejšiu a neregulovanú časť mimo štátny vplyv – laboratóriá, zobrazovacie zložky, menej náročnú operatívu, jednodňovú chirurgiu. Vyčlenením spod vplyvu štátu na tieto zložky nevplývajú súčasné vyhlášky (možnosť poplatku za nadštandardné ubytovanie a služby na súkromných klinikách) a systém nákupu (verejné obstarávanie). Keď však ide o komplexný

zákrok, liečbu civilizačných chorôb, onkológiu a podobne, pacient je odkázaný na štátne nemocnice a svoju cestu liečbou a systémom si musí riadiť sám. Cesta pacienta, ktorú reforma spred dvadsať rokov zhoršila na neúnosnú mieru, bude najdôležitejšia časť reformy. Nie je v tejto chvíli dôležité, či pacient prichádza do nemocnice v zriaďovateľskej pôsobnosti VUC, štátu (MZ), súkromníka, alebo neziskovej organizácie. Jeho cestu nikto nemanažuje, o kvalitu a výsledok starostlivosti sa nikto okrem neho nezaujíma.

Prechádzam preto k záveru, že cesta k ozdraveniu nemocničnej starostlivosti musí byť v spolupráci nielen všetkých zložiek v reťazci, ale hlavne v nadrezortnej spolupráci – Ministerstvo zdravotníctva, financií a školstva, práce, sociálnych vecí a rodiny, regionálneho rozvoja a v spolupráci s VUC. V záujme pacienta a jeho bezpečnosti a napokon v konečnom dôsledku s cieľom zníženia počtu odvrátiteľných úmrtí a zvýšenia priemernej dĺžky života a počtu rokov prežitých v zdraví občanov Slovenska je potrebné jasne definovať kto organizuje cestu pacienta, kto kontroluje cestu pacienta a kto vynucuje jeho nároky – čakacie doby, kvalita, pred a po hospitalizačná starostlivosť.

Na to, aby to fungovalo, v takomto klastri by mali byť zastúpení všetci poskytovatelia v celom pacientskom reťazci (ambulantnej, ústavnej aj následnej starostlivosti) v danej geografickej oblasti, bez ohľadu na zriaďovateľa, zástupcovia zdravotných poisťovní a pacientov. Tzv. Vyhláška o kategorizácii, ktorá je prvým krokom k optimalizácii siete nemocníc by mala byť neustále modifikovaná s cieľom zvyšovania kvality poskytnutej ZS, udržateľnosti systému – aby sa intervencia robila tam, kde sa sústreďujú ľudské zdroje, technológie, udržala sa časová a spádová dostupnosť, čakacie lehoty, aby sa zamedzilo nekontrolovateľnej diverzifikácii a odstraňovala sa duplicita programov (neadekvátny boj o pacienta a alebo nevyužiteľnosť obstaraného MTZ a investícií). Aby zdravotná starostlivosť reflektovala na demografické zmeny (napr. v štruktúre lôžok), trende v chorobnosti (napr. očakávaný nárast kardiovaskulárnych chorôb po COVIDe), vynucovali sa modernizované personálne normatívy a MTZ a najmä indikátory kvality.

Nemocnice v pôsobnosti štátu

V systéme ÚZS v pôsobnosti štátu = ministerstva zdravotníctva sú nemocnice najvyššieho typu – teda univerzitné, fakultné a vysokošpecializované ústavy ako aj detské nemocnice. Tieto nemocnice nemajú jednotnú právnu formu, väčšina z nich sú príspevkové organizácie, menej z nich je vo forme akciových spoločností. Tieto nemocnice budú tvoriť kostru v optimálnej sieti nemocníc na úrovni piateho, štvrtého a tretieho stupňa, dve z nich sú v súčasnom návrhu kategorizované ako nemocnice druhej úrovne. Bez ohľadu na miesto v navrhovanej kategorizácii nemocníc, tieto zariadenia tvoria nezastupiteľnú úlohu v systéme, vo výchove študentov a budúcich zdravotníkov. Sú v nich koncentrované najkomplexnejšie programy a intervencie (transplantačný program, onkochirurgia, trauma, popáleninový program a podobne).

Čiastočne vinou meškajúceho DRG (Diagnosis-realted group) systému na Slovensku, nie je dnes necenenie skutočných výkonov týchto nemocníc spravodlivé a nemocnice sú financované formou globálneho (t.j. fixného) rozpočtu, ktorý nepokrýva skutočné náklady poskytovanej starostlivosti. Tieto nemocnice budované najmä v druhej polovici minulého storočia trpia nízkou finančnou efektivitou v dôsledku zastaranej infraštruktúry, technicky nevyhovujúcim stavom lôžkového fondu, neefektivitou procesov najmä v pavilónovom type nemocníc, ale aj absenciou centrálneho riadenia siete. Zároveň treba dodať, že len približne tretina ich finančnej straty súvisí s nedostatočne riadenými nákladmi a možnými centrálnymi úsporami z rozsahu. Stačí sa pozrieť na verejne dostupný register účtovných závierok a štruktúru nákladov, ktoré tieto nemocnice majú, kedy výnosy z verejného poistenia nepostačujú ani na prevádzkové náklady, nieto jednoduchú reprodukciu aktív. Nie dávno vyrokované mzdové nároky lekárov, oprávnene sa zvyšujúce nároky ostatného zdravotníckeho personálu, najmä zdravotných sestier, toto ešte prehlbujú. Slúži ku cti posledným trom ministrom zdravotníctva, že sa zasadli zasadili o to, aby ministerstvo sústredilo priority do nastavenia systému DRG, ako úhradového mechanizmu. Jedným dychom však treba podotknúť, že systém DRG ako sme ho pred mnohými rokmi zakúpili, neumožňuje aktivovať náklady na investície do platby v potrebnej miere, je však možné do neho zarátať aspoň jednoduchú

reprodukciu aktív. Ani vyspelé zdravotnícke systémy nedokážu z platieb z verejného zdravotného poistenia hradiť obnovu infraštruktúry a na to majú vyčlenené iné položky rozpočtov verejných financií. Uvidíme, ako sa k tomuto nový systém postaví.

Navyše, ako som spomínala vyššie, nadmerný počet lôžok, ktoré nemocnice musia udržiavať, zaťažuje prevádzkové náklady, pretože tieto lôžka nie je možné jednoducho odčleniť. Treba ich „vykurovať", a súčasné vyhlášky o personálnom zabezpečení sú stavané na počet normovaných lôžok. Obložnosť je tak častokrát umelo navyšovaná vysokým ALOS (average lenght of stay) hospitalizácií, ktoré nie sú definované ako akútne, ale pri komplikovaných intervenciách má naopak poskytovateľ snahu prepustiť pacienta čo najskôr vzhľadom na nákladovosť jeho pobytu na lôžku. Akútne lôžka sú nadužívané pacientmi, prepustenými po intervencii do rekonvalescencie a následnej starostlivosti, avšak pre absolútny nedostatok takýchto lôžok ostávajú v starostlivosti primárneho intervenčného programu (oddelenia).

Plán obnovy a odolnosti ako bol pôvodne zamýšľaný, mal slúžiť najmä na obnovu nemocníc vyššieho typu. Z jednoduchého a správneho dôvodu. Eurofondy minulých období mali zdravotníctvo ako tzv. negatívnu prioritu a teda nemohli byť použité na výstavbu nových nemocníc okrem pár desiatok miliónov eur na rekonštrukcie. Príspevková organizácia zo zákona nemôže prijať dlhovú službu a teda nemocnice zriadené formou príspevkovej organizácie nemôžu požiadať o investičný ani prevádzkový úver. Sú odkázané na kapitálové investície zriaďovateľa a tento ich vie poskytnúť jedine z rozpočtu verejnej správy. V neposlednom rade treba dôkladne čítať zámer, ktorý Plán obnovy a odolnosti sledoval, a tým je aj zvýšenie odolnosti zdravotníckeho systému pre prípad obdobných pandémií akú sme nedávno zažili. Komplexné/štátne nemocnice zohrali najdôležitejšiu úlohu v čase vrcholiacich vĺn kovidovej nákazy a budú tak robiť aj v budúcnosti.

Toto všetko a mnoho iných faktorov vplýva na súčasný stav nemocníc a rastúci prevádzkový aj infraštruktúrny dlh. Aj zdanlivo neriešiteľná situácia nemôže mať však za následok, že rezignujeme na ozdravenie nemocníc. Už spomínaná centralizácia riadenia by vedela naplno využívať úspory z rozsahu najmä v nákupoch liekov, zdravotníckeho materiálu, služieb. Umožnila by lepšie zdieľanie best practices, štandardov governance, benchmarkingu, aplikácií postupov a metodík komplexného finančného riadenia až po využívanie niektorých služieb centrálne. V niektorých krajinách je takýto orgán riadenia v gescii viacerých ministerstiev, napr. ministerstva financií a zdravotníctva. Toto spoločné gestorstvo zabezpečuje, aby strážca pokladne štátu chápal požiadavky kapitoly zdravotníctva a prebral čiastočne zodpovednosť za financovanie najdôležitejšieho segmentu zdravotnej starostlivosti. Spolupráca manažmentu nemocníc nielen v oblasti služby pacientovi, ale najmä spoločná práca pri definovaní optimálnych prevádzkových a medicínskych procesov môže znásobiť kvalitu a odbornosť pre pacienta na lokálnej, regionálnej, ale najmä celoštátnej úrovni. A to sme ešte nespomenuli digitalizáciu a automatizáciu a náklady s ňou spojené a potrebu investícií do odbornosti zamestnancov a manažmentu v nemocniciach. Umelú inteligenciu sa ani neodvažujem doplniť.

Centralizácia finančných a ekonomických procesov a ich digitalizácia je nevyhnutným krokom k ekonomickému ozdraveniu nemocníc v pôsobnosti MZ. Prvé kroky boli postupne počas posledných piatich rokov položené. Vyrovnané hospodárenie prinesie čiastočne úhradový mechanizmus, ktorý ocení spravodlivé platby za hospitalizácie a výkony v nemocniciach. Toto predpokladá úplnú implementáciu moderného DRG na Slovensku, prepočet potreby finančných zdrojov na takto vypočítané platby a premietnutie potreby segmentu UZS do rozpočtu verejného zdravotného poistenia.

K úplnému ozdraveniu ekonomík nemocníc je preto potrebné niekoľko krokov (vyberám len niektoré) na úrovni prevádzkových nákladov:

1. Finančné opatrenia na úrovni nemocnice:
   i. zvýšenie platieb od poisťovní na úroveň prepočítaných DRG prípadov
   ii. zvýšenie obložnosti, zníženie ALOS a väčšia obrátkovosť pacienta (možné len v obnovenej infraštruktúre)

iii. správna kategorizácia pacienta
iv. správna alokácia zdravotníckeho personálu na pacienta
v. centrálny nákup, zavedenie pravidiel nákupu, alokácia nákladu na pacienta
vi. centralizácia a digitalizácia procesov podporných činností
vii. digitalizácia medicínskej služby v plnom rozsahu, s presahom na moderný informačný systém

2. Manažérske opatrenia na úrovni nemocnice – dôsledné sledovanie efektivity oddelení, zainteresovanosť primárov a prednostov na ekonomike oddelenia/programov, efektivita rotácie pacientov a zdieľané služby

3. Centrálna manažérska funkcia na úrovni zriaďovateľa – úspory z rozsahu, spolupráca v medicínskej službe, HR politika, výučba študentov

Dôvod, prečo nie je vôľa ani odvaha niektoré zmeny realizovať je premisa, že presahujú volebné obdobie. Dovolím si tvrdiť, že mnohé z týchto opatrení sa veľmi jednoducho dajú vtesnať do obdobia troch až štyroch rokov. Sú bolestivé, ale vykonateľné.

Infraštruktúrny dlh

O infraštruktúrnom dlhu slovenského zdravotníctva boli popísané stovky strán. Odhaduje sa, že voči Českej republike rastie ročný infraštruktúrny dlh na úrovni cca 120 miliónov eur ročne, voči vyspelým krajinám ako Rakúsko a Nemecko až 400 mil. eur ročne. Za cca 30 rokov, kedy sa na Slovensku postavili len 2 nemocnice (v pôsobnosti MO a MV), toto predstavuje 4-12 miliárd eur.

Len existujúce nemocnice v pôsobnosti MZ SR majú infraštruktúrny dlh na akútnych lôžkach na úrovni viac ako 3,5 mld. eur. Asi tretinu existujúcich lôžok je potrebné preklasifikovať a rekonštruovať na lôžka následnej starostlivosti, čo je síce menšia finančná, ale vyššia logistická náročnosť na lôžko. MZ ako regulátor trhu však musí brať do úvahy aj potrebu ostatných nemocníc v systéme. V žiadnom prípade nejde o snahu vyjsť v ústrety súkromným poskytovateľom, avšak štát ako garant ÚZS na Slovensku musí prihliadať na pacienta naprieč celým Slovenskom.

Aj s týmto sa potrebuje Slovensko pri rastúcom tlaku na verejné financie a dlhovú službu vysporiadať a zvážiť všetky formy financovania. Tzv. blended finance – kombinácia equity a dlhu, verejných a súkromných zdrojov (PPP), investičný fond financovaný renomovanými finančnými inštitúciami a developermi zo zahraničia, či zapojenie lokálnych zdrojov financovania napr. DSS, treba citlivo a nestanne preskúmať.

Ako ďalej

Výzvy, ktorým čelí ústavná zdravotná starostlivosť je len časť problémov, ktoré ozdravenie zdravotníctva predstavuje. Nehovorili sme o problémoch v primárnej (ambulantnej) sfére, ktoré verejnosť môže sledovať v priamom prenose alebo na vlastnej skúsenosti. Aj tu nutne musí prebehnúť paradigmická zmena v ponímaní výkonu ambulantného lekára (všeobecný lekár pre dospelých, pediatri, špecializované ambulancie). Súvisí nielen s nastavením platobného mechanizmu, ale najmä s kompetenčnými zmenami, ktoré sú dnes v zahraničí bežné. Už samotný platobný mechanizmus má niekoľko stupňov – od alokácie zdrojov verejného zdravotného poistenia na segment primárnej starostlivosti (vo vyspelých krajinách toto predstavuje majoritu alokovaných zdrojov, niekde až 70%, pričom u nás je to hlboko pod 50%), po úhradový systém a prechod od kapitácie k výkonnostnému ohodnoteniu. Táto zmena sa nebude presadzovať ľahko, aj vzhľadom na zaužívaný systém a vysoký priemerný vek lekárov pôsobiacich v primárnej sfére a v neposlednom rade s nesprávne zaužívaným statusom toho, že pacientsky kmeň je predmetom podnikania.

Rovnako dôležité bude riešenie dlhodobej starostlivosti, ktorá presahuje na Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny, ako aj prevencie, ktorá začína už v detskom veku s presahom do celoživotného vzdelávania obyvateľstva.

A niekde nad tým všetkým je paradigmická zmena vnímania pacienta, ktorá presahuje nielen do myslenia a vzorcov správania sa zdravotníckych pracovníkov, ale najmä pacientov samotných a ich schopnosti prevziať zodpovednosť za svoje zdravie.

Je niekoľko ďalších tém, ktoré by si zaslúžili samostatný článok. Digitalizácia – v zastaranej infraštruktúre a procesoch prakticky nemožná. Navyše prináša tlak na kvalitu, kontrolu, transparentnosť a precíznosť. Nič z tohto sa na Slovensku moc nenosí. Financie – bez štrukturálnej a mentálnej zmeny akékoľvek navýšenie financií do zdravotníctva napokon skončí v rukách niektorých záujmových skupín bez poznateľne zvýšenej kvality pre pacienta. Ak má byť pacient v strede záujmu systému, musí sa budovať iným spôsobom.

Preto dnes viac ako inokedy je minister zdravotníctva v podstate najmä mediátor medzi všetkými stakeholdermi (a teraz nemáme na mysli v žiadnom prípade záujmové skupiny parazitujúce na nedokonalostiach súčasného systému, ale prirodzených stakeholderov popísaných vyššie) a stratég, ktorý dokáže zmenu riadiť.

Spoločenská objednávka po tejto zmene silnie. Bude mať nová administratíva odvahu a víziu ju naplniť?

Autorkou článku je Iveta Griačová,
členka Správnej rady SAF

Ing. Iveta Griačová, Interim Partner. V rokoch 2020-2023 pracovala na Ministerstve zdravotníctva ako generálna riaditeľka sekcie efektívneho hospodárenia. V ostatnom čase riadila projekt „Comprehensive Health Reform in Slovakia", čo je projekt Technickej pomoci Európskej komisie (TSI/DG Reform).

Použitá literatúra:

European Observatory on Health System and Policies (2020): „The Changing Role of the Hospital in European Health Systems"
George C. Halvorson (2009) : „Health Care Will Not Reform Itself"
Aktuálne verejne dostupné analytické zdroje WHO, OECD, EÚ, SR

AKÉ NOVINKY PRINESIE DOHODA BASEL IV V OTÁZKE ÚVEROVÉHO RIZIKA PROTISTRANY?

Radek SOUKUP

Finalizovaná dohoda Basel III (známa aj ako Basel IV) začne platiť od 1. januára 2025, ako stanovil Európsky parlament a Rada Európskej únie v dokumente „Amendments to the Capital Requirements Regulation 2021/0342(COD)". Jej nasadenie povedie k väčšiemu regulačnému kapitálu bánk a nižšiemu voľnému kapitálu. Očakáva sa, že jej úplná implementácia bude trvať päť rokov. V tomto článku sa zameriame na úverové riziko. Hlavným účelom reforiem Basel IV, resp. prvkov úverového rizika, je umožniť porovnanie kapitálových pomerov bánk a zvýšiť tak konkurenciu.

Za zásadné nedostatky súvisiace s Basel II môžeme považovať najmä kapitálové požiadavky vypočítané bankami v EÚ pomocou interných modelov, ktoré vykazovali značnú mieru variability a interné modely, ktoré môžu viesť k veľmi rozdielnym kapitálovým požiadavkám pri podobných alebo dokonca rovnakých expozíciách. Patrí medzi ne aj nedostatočná citlivosť na riziko v kapitálových požiadavkách vypočítaných pomocou štandardizovaných prístupov, ktorá vedie k nedostatočným alebo neprimerane vysokým kapitálovým požiadavkám pre niektoré finančné produkty alebo činnosti.

Preto bude medzi hlavné nové aspekty zavedené reformou Basel IV s priamym alebo nepriamym vplyvom na hodnotenie podnikového úverového rizika patriť posilnenie štandardizovaného prístupu k úverovému riziku (SA-CR) s cieľom zlepšiť robustnosť a citlivosť existujúceho prístupu na riziká a tiež obmedzenie používania prístupov IRB pre úverové riziko s cieľom znížiť neopodstatnenú variabilitu vo výpočtoch rizikovo vážených aktív bánk. Dôjde tiež k nahradeniu existujúceho spodného limitu OF (Output Floor), ktorý bol podľa Basel II minimom citlivejším na riziko, čo zníži neopodstatnenú variabilitu regulatórnych kapitálových požiadaviek vytváraných internými modelmi a umožní lepšiu porovnateľnosť medzi štandardizovanými a IRB bankami. Nové pravidlá tiež vyžadujú, aby banky držali kapitál vo výške najmenej 72,5 % sumy uvedenej v štandardizovanom modeli bez ohľadu na to, čo navrhuje ich interný model.

Vážený priemer vplyvu na celkový Tier 1 minimálnu kapitálovú požiadavku (MRC) po plnej implementácii reformy je 15,4 %. Hlavné faktory, ktoré prispievajú k tomuto nárastu, sa týkajú úverového rizika (+5,0 %) a výstupného minima OF (+6,2 %). Aktualizovaná dopadová štúdia potvrdila tieto očakávania. Scenár Basel IV zvýši Tier 1 MRC o 18,5 %, kde hlavným faktorom zostáva spodný limit OF (+6,7 %), ktorý vysvetľuje viac ako tretinu celkového dopadu a úverové riziko (+5,0 %).

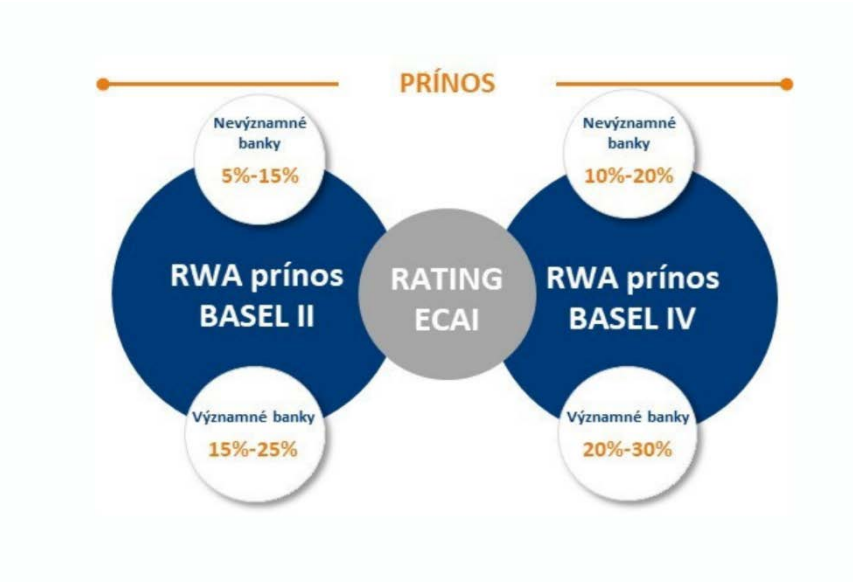
Praktické výhody nevyžiadaných ratingov

Revízia SA-CR predpokladá nielen zachovanie aplikácie podporného faktora pre malé a stredné podniky, ktorý umožňuje bankám znížiť kapitálové požiadavky na úverové riziko u expozícií voči firmám s obratom nižším ako 50 miliónov EUR, ale aj odlišné zaobchádzanie s váhou stupňa úverovej kvality 3 (zo 100 % na 75 %) a s protistranami bez ratingu pre malé a stredné podniky (váha 85 %). To poskytne výhodu tam, kde banky využívajú externé ratingové inštitúcie (ECAI) na získanie nevyžiadaných ratingov pre účely kapitálovej regulačnej požiadavky na konečné stanovenie rizikovo vážených aktív. Pokiaľ ide o vplyv IRB, hlavný aspekt sa týka obmedzenia rozsahu použitia pokročilého prístupu IRB pre banky, ostatné finančné inštitúcie a veľké podniky. RWA pre tieto expozície by mala byť stanovená pomocou základného prístupu IRB alebo prístupu SA.

Pokiaľ ide o OF-spodné limity, ktoré by sa mali počítať na konsolidovanej úrovni, mohli by banky využívajúce interné modely vykonať proces optimalizácie rizikovo vážených aktív. OF-spodné limity navyše donútia banky, aby porovnávali svoje interné modely s relatívnym prístupom SA, a preto je kľúčové usilovať sa o optimalizáciu rizikových aktív s využitím nevyžiadaných ratingov pre kapitálovú regulačnú požiadavku, ak sú k dispozícii. Nevyžiadané ratingy by totiž mohli zaistiť potenciálny prínos v podobe zníženia RWA, a teda nižšieho OF--spodného limitu, a mohli by bankám umožniť zachovať ich interný model.

Ak OF-spodný limit bude postupne z roka na rok ovplyvňovať banky s internými modelmi (v roku 2025 od 50 % a v roku 2030 až do 72,5 %), používanie nevyžiadaných ratingov by mohlo mať okamžitý vplyv na banky so štandardnými modelmi, pokiaľ ide o RWA. V praxi sa považuje za strategické používať nevyžiadané ratingy „skôr z dlhodobého hľadiska" pri portfóliu modelov IRB, aby sa znížil dopad nového OF-spodného limitu. Naopak pre banky s portfóliami pod SA ide o taktický krok „quick win", pretože budú mať okamžite uvoľnený kapitál znižujúci ich RWA, kde hlavný zisk je pri stupni úverovej kvality 1 a 2 a pri Basel IV tiež pri stupni 3.

CRIF Ratings, externá ratingová inštitúcia uznaná EBA a pod dohľadom ESMA, v súčasnosti spolupracuje s viac ako 80 bankami v Európe na nevyžiadaných ratingových hodnoteniach na účely regulačných požiadaviek na kapitál. S portfóliom obsahujúcim niekoľko tisíc ratingov, štyrmi prevádzkovými miestami, viac ako 50 analytikmi a mnohoročnými skúsenosťami s ratingom stredne veľkých spoločností a malých a stredných podnikov má CRIF Ratings solídny pohľad na túto tému a potvrdzuje dopad Basel IV a potenciálne výhody spojené s používaním externých ratingov. V praxi sa percento prínosu/uvoľnenia RWA odhadované pri použití váhy podľa Basel IV pohybuje v rozmedzí 20-30 % (pozri nasledujúci obrázok).



Na Slovensku môže CRIF Rating poskytnúť nevyžiadaný rating pre stredne veľké spoločnosti a malé a stredné podniky s obratom väčším ako 3 milióny eur. Podľa údajov z aplikácie Cribis ide až o 9 tisíc subjektov.

Autorom článku je Radek Soukup
Global Transformation Services
Credit&Risk Management Consulting Lead CZ&SK
CRIF — Slovak Credit Bureau, s. r. o.

EURÓPSKA ÚNIA JE O KROK BLIŽŠIE K DIGITÁLNEMU EURU

Andrej RÉVAY

Rada guvernérov Európskej Centrálnej Banky (ECB) dňa 18. októbra rozhodla o pristúpení k ďalšej fáze projektu digitálneho eura, ktorá sa **začne 1. novembra 2023**. V tejto súvislosti ECB zverejnila správu s názvom „Súhrnná správa o digitálnom eure – Súhrnná správa o vyšetrovacej fáze a výhľad na ďalšiu fázu", ktorá sumarizuje dizajn digitálneho eura, ako sa diskutovalo so všetkými zainteresovanými stranami za posledné (takmer) dva roky. ECB tiež zverejnila na webovej stránke, na stránke digitálneho eura, ďalšie informácie vrátane vyhradených vysvetlení k hlavným možnostiam dizajnu digitálneho eura a zdôvodneniam projektu.

Ďalšia fáza projektu digitálneho eura bude zahŕňať ďalšiu hĺbkovú analýzu, komplexné testovanie a experimentovanie a dôkladné konzultácie so všetkými zainteresovanými stranami s cieľom zabezpečiť, aby digitálne euro spĺňalo najvyššie štandardy ochrany súkromia, kvality, bezpečnosti a použiteľnosti. Je potrebné však pripomenúť, že rozhodnutie o začatí druhého kroku ešte neznamená, že digitálne euro sa po tejto fáze zavedie. Rozhodnutie o zavedení eura sa uskutoční až po skončení fázy Kroku 1.

Pripomeňme si jednotlivé fázy projektu digitálneho eura:

	KROK 1:	**KROK 2:**
FÁZA VYŠETROVANIA	**PRÍPRAVNÁ FÁZA**	**PRÍPRAVNÁ FÁZA**
Vypracovanie vízie, technický prieskum a vypracovanie návrhu	Príprava na rozvoj digitálneho eura, spustenie vyhľadávania poskytovateľov, ďalej prieskum, podpora legislatívneho procesu	Vývoj a zavádzanie technológií použitia digitálneho eura
Október 2021 – október 2023	November 2023 – október 2025	Od novembra 2025

Súhrnná správa odpovedá na tieto otázky:

Prečo digitálne euro

Európa vstupuje do digitálnej éry, digitálne euro by bolo ďalším krokom vo vývoji našej meny. Nemal by podobu fyzickej mince alebo bankovky, ale pri platbe digitálnou formou by profitoval z najdôležitejších charakteristík hotovosti ako verejného statku:

- široko akceptované a ľahko použiteľné;
- zadarmo na základné použitie;
- použiteľné pre všetky digitálne platby v eurozóne;
- nevyžaduje pripojenie online (možno ho použiť aj offline);
- ponúkať najvyššiu možnú ochranu súkromia;
- inkluzívne, nikoho nezaostávajú;
- okamžité zúčtovanie platieb;

- bezpečnosť;
- bezrizikové (ako peniaze vydané centrálnou bankou);
- použiteľné na platby na predajnom mieste a osobne.

Žiadny iný digitálny platobný prostriedok neponúka všetky tieto vlastnosti naraz. Digitálne euro by túto medzeru zaplnilo. Digitálne euro by existovalo popri eurovej hotovosti a iných elektronických platobných prostriedkoch, čo by koncovým používateľom ponúkalo dodatočnú slobodu výberu.

Samozrejme, popri digitálnom eure bude aj naďalej k dispozícii hotovosť v eurách. Podľa zistení najnovšej štúdie o platobných postojoch spotrebiteľov sa 60 % Európanov páči možnosť platiť v hotovosti, či už v digitálnej alebo fyzickej podobe. Digitálne euro by po prvý raz v histórii poskytlo ľuďom priamy prístup k digitálnym peniazom centrálnej banky, ktoré vydáva a podporuje ECB. Rešpektovalo by to súkromie ľudí bez toho, aby sa porušili ciele verejnej politiky, ako je boj proti praniu špinavých peňazí.

Kto by mohol používať digitálne euro?

Obyvatelia eurozóny by mohli držať a uskutočňovať platby v digitálnych eurách. Mohli by si slobodne vybrať svojho poskytovateľa digitálnych služieb v eurách, ktorým by mohol byť PSP (Payment Service Provider), u ktorého už majú účet v komerčnej banke. Rozšírenie prístupu k digitálnemu euru pre osoby s bydliskom v krajinách mimo eurozóny alebo akákoľvek širšia dostupnosť sa môže považovať za ďalší krok po zavedení digitálneho eura. Dostupnosť digitálneho eura v krajine mimo eurozóny by vždy podliehala dohode s orgánmi danej krajiny.

Podniky so sídlom v eurozóne by mohli prijímať platby v digitálnych eurách. Kategória podnikových používateľov je široká a zahŕňa skupiny, ktoré sa môžu prekrývať, ako sú odborní pracovníci, obchodníci, malé a stredné podniky a samostatne zárobkovo činné osoby. Predpokladá sa, že aj tí, ktorí prijímajú digitálne platby, by museli tiež prijať digitálne euro. Iné podniky v Európskom hospodárskom priestore (EHP) alebo v tretích krajinách, ktoré poskytujú služby rezidentom eurozóny v eurách, by mohli prijímať digitálne platby v eurách prostredníctvom prijímajúceho poskytovateľa v rámci eurozóny.

Verejný sektor v eurozóne by tiež mohol uskutočňovať a prijímať digitálne platby v eurách. Týka sa to vládnych alebo verejných orgánov, ktoré podobne ako obchodníci môžu vykonávať transakcie v digitálnych eurách prostredníctvom viacerých zmluvných dojednaní.

Individuálny užívateľ by mohol byť príjemcom platby v P2P transakciách alebo pri prijímaní platieb (napr. vrátenia peňazí) od firemného používateľa.

Ako by sa koncoví používatelia pripojili k digitálnemu euru?

Poskytovatelia platobných služieb (PSP) by boli zodpovední za vytvorenie vhodných zmluvných vzťahov so svojimi zákazníkmi, či už jednotlivcami alebo podnikmi. Registrácia (Onboarding) by mala byť štruktúrovaná tak, aby bola čo najjednoduchšia a najpohodlnejšia.

- V prípade existujúceho obchodného vzťahu by PSP mal použiť už dostupné údaje a nemal by znova požadovať rovnaké údaje.
- Tam, kde neexistuje obchodný vzťah, by sa koncoví používatelia museli najskôr pripojiť k poskytovateľovi platobných služieb, ktorého si zvolili, aby im poskytoval služby digitálneho eura. PSP by vykonal proces registrácie a vykonal kontroly „know your-customer“ (KYC). Proces KYC by sa riadil existujúcimi zákonmi a nariadeniami.
- Podľa návrhu legislatívy by sa od používateľov digitálnych eurových služieb nemalo vyžadovať, aby mali u svojho poskytovateľa digitálnych platobných služieb účet v eurách alebo aby si otvorili iné než digitálne platobné účty v eurách, ani akceptovali iné produkty v iných ako digitálnych eurách.
- Registrácia (Onboarding) by mala byť umožnená aj pre digitálne finančne vylúčených.

Boli by držby digitálnych eur obmedzené?

Digitálne euro by bolo navrhnuté tak, aby nemalo žiadny podstatný vplyv na finančnú stabilitu alebo prenos menovej politiky. Držby fyzických osôb by podliehali limitu, aby sa zabránilo nadmernému odlevu vkladov komerčných bánk do digitálneho eura. Tento limit by bol stanovený bližšie k možnému dátumu spustenia, aby odrážal ekonomické podmienky prevládajúce v tom čase. Firemní používatelia by mali nulový limit držby, čo by znamenalo, že by nemohli akumulovať držbu digitálnych eur, ale mohli by vytvárať špecifické typy platieb. Podobne ako obchodníci by vláda alebo verejné orgány mohli vykonávať transakcie v digitálnom eure s limitom držby nula. Akékoľvek prijaté platby by tak mali podnikatelia aj verejné orgány okamžite previesť na ich účet v komerčnej banke. Všetky platby, ktoré uskutočnia, budú okamžite financované z ich komerčného bankového účtu.

Ako by sme mohli platiť digitálnym eurom?

Digitálne euro by bolo použiteľné online aj off-line:

- „online“ režim umožňujúci používanie peňazí centrálnej banky (i) na zabezpečenie pokrytia všetkých prípadov použitia vo väčšine platobných situácií, (ii) pre platby realizované na diaľku, ktoré rastú s digitalizáciou ekonomiky, (iii) takže ľudia by sa nemuseli spoliehať len na nástroj ktorý držia (ktorý môže byť stratený alebo ukradnutý), aby mohli držať peniaze centrálnej banky; a

- „off-line“ režim určený na maximalizáciu určitých charakteristík podobných hotovosti (t. j. platobný nástroj ktorý držia, ktorý nie je závislý od online pripojenia, ale je obmedzený na bezkontaktné platby a musel by byť vopred uhradený) a ktorý je určený v súlade s právnymi predpismi, aby sme pri off-line platbách ponúkli úroveň súkromia podobnú hotovosti.

Off-line riešenie by sa riadilo modelom overovania typu peer-to-peer, kde by ľudia mohli uskutočňovať a prijímať platby vo fyzickej blízkosti bez toho, aby do transakcie museli zapojiť PSP. Platba by bola zúčtovaná lokálne (medzi dvoma zariadeniami) bez spojenia s treťou stranou na overenie alebo nahrávanie. Peňažná hodnota súvisiaca s platbou by sa vymenila medzi bezpečnými prvkami zariadení dvoch používateľov v súlade s pravidlami stanovenými v legislatívnom rámci a technickou implementáciou Eurosystémom. Akákoľvek off-line platba by si vyžadovala bezpečné uloženie určitého množstva digitálnych eur na zabezpečenom prvku. Off-line držby by podliehali limitu držania, ktorý by bol podmnožinou celkového individuálneho limitu držania a uplatňoval by sa na zariadenie. Funkcia off-line by si vyžadovala pred financovanie, pre ktoré je potrebné pripojenie online. Ak teda používatelia vopred pred financujú svoju off-line peňaženku, off-line digitálne euro môže ponúkať záložnú možnosť, keď nie je k dispozícii internetové pripojenie. Digitálne platby v eurách off-line by poskytli úroveň súkromia podobnú hotovosti, ale rovnako ako hotovosť v stratenej alebo ukradnutej peňaženke, žiadne digitálne euro uložené lokálne na stratenom alebo ukradnutom zariadení by nebolo možné získať späť ani z Eurosystému, ani z PPS.

Spôsoby financovania (výmena digitálneho eura za euro) sú kľúčom k bezproblémovému platobnému zážitku, najmä vzhľadom na limity držby. Zdrojom financovania môže byť buď účet v komerčnej banke alebo hotovosť. Zatiaľ čo ani komerčný bankový účet, ani prepojenie medzi takýmto účtom a držbou digitálneho eura by neboli predpokladom na to, aby jednotlivci mali prístup k službám digitálneho eura, očakáva sa, že pre mnohých ľudí bude vhodné „prepojiť“ ich digitálny účet v eurách na určený účet komerčnej banky na účely financovania. Vždy by bolo možné prijať platbu, aj keď suma, ktorá sa má prijať, zvýši zostatok v digitálnom eure nad limit držby. Nadmerná suma by sa automaticky previedla na prepojený účet komerčnej banky (funkcia vodopádu). Používatelia by tiež mohli nastaviť prah pre tento automatický prevod, ktorý je nižší ako limit držby.

Vodopád (emisia digitálneho eura) a reverzný vodopád (refundácia nad limit držby)

Spôsoby financovania sú kľúčom k bezproblémovému platobnému zážitku, najmä vzhľadom na limity držby digitálneho eura. Ak koncový používateľ prepojil účet v komerčnej banke s digitálnym eurom a následne umožnil reverzný vodopád, financovanie z účtu komerčnej banky by sa uskutočnilo automaticky, keď držba

digitálnych eur nie je dostatočná na dokončenie platby. Takáto platba by sa potom uskutočnila v digitálnych eurách v plnej hodnote. Odkaz by musel byť na konci vopred nakonfigurovaný a aktivovaný predtým, ako bude možné transakciu úspešne overiť a odoslať na zúčtovanie. PSP by dal pokyn na žiadosť o financovanie ako súčasť transakcie. Ak má PSP politiku obmedzujúcu finančné prostriedky, ktoré môžu byť vybraté z účtu v komerčnej banke používateľa bez predchádzajúceho upozornenia, toto obmedzenie sa môže preniesť na digitálne držby v eurách používateľa. V dôsledku procesu financovania by PSPs držbu peňazí centrálnej banky premenila na digitálne eurá (digitálna emisia eura) znížením peňažného zostatku centrálnej banky poskytovateľa platobných služieb, odpísanie z účtu komerčnej banky a pripísanie držby digitálnych eur koncového používateľa. Podobne môže koncový používateľ povoliť aj automatické prevody finančných prostriedkov na účet v komerčnej banke, ak sa dosiahne limit držby digitálneho eura; nazýva sa to funkcia vodopádu. Opäť platí, že prepojenie by muselo byť nakonfigurované a aktivované vopred koncovým používateľom.

Kde by sme mohli platiť digitálnym eurom?

Digitálne euro by sa dalo použiť na uskutočnenie akýchkoľvek digitálnych platieb v celej eurozóne, okamžite a kedykoľvek. Štatút zákonného platidla a objasnenie jeho dôsledkov sú kľúčom k tomu, aby digitálne euro splnilo tieto očakávania. Ako doplnok k hotovosti v digitálnom veku by bolo digitálne euro verejným statkom, ktorý by ľudia používali pri všetkých svojich každodenných digitálnych platbách.

Osobné platby (P2P).

S digitálnym eurom by sa dalo realizovať P2P platby online aj off-line hneď po spustení. V prípade platieb P2P sa uvažuje o technológii komunikácie v blízkom poli (NFC) a technológii rýchlej odozvy (QR) spolu s číslom digitálneho eurového účtu (DEAN) alebo aliasom (napr. číslo mobilného telefónu) a platbou cez odkaz.

Platby v mieste predaja (POS terminál v kamennej predajni).

V súlade s trhovou praxou sa pre digitálne euro zvažujú tri bežné možnosti platby POS: platby založené na NFC prostredníctvom mobilného alebo nositeľného zariadenia alebo karty; čipové platby kartou; Platba na základe QR kódu prostredníctvom mobilného alebo nositeľného zariadenia.

Platby v elektronickom obchode – e-comerce

Elektronický obchod je rastúci segment trhu, v ktorom nie je možné platiť hotovosťou a malo by sa oň starať digitálne euro. Na platobnej stránke obchodníka sa zvažujú tri možnosti používania digitálneho eura:

- mať naskenovaný QR kód;
- byť prezentovaný s odkazom na zaplatenie;
- žiadosť o poskytnutie čísla digitálneho eurového účtu (DEAN) alebo aliasu (napr. číslo mobilného telefónu).

V závislosti od interakcie je možné použiť mobilnú aplikáciu digitálneho eura, ktorá používateľa vyzve na potvrdenie, overenie a zaplatenie.

Platby vláde a od vlády (G2X, X2G)

Keďže digitálne euro by bolo verejným statkom, bolo by prirodzené, aby ho verejné orgány používali na uskutočňovanie a prijímanie platieb. Technická implementácia je veľmi podobná iným prípadom použitia opísaným vyššie, pričom G2X je podobný prípadu použitia P2P a X2G podobný prípadom použitia POS/e-Commerce.

Ako môžete zmeniť poskytovateľa platobných služieb PSP?

Aby ste sa vyhli blokovaniu s jedným PSP, je nanajvýš dôležité, aby prenos z jedného PSP na druhý bol rýchly a bezproblémový. To by podporilo dôveru a odolnosť, ako aj slobodu voľby. To by mohlo byť uľahčené jedinečným identifikátorom účtu, ktorý by zostal rovnaký, aj keď sa účet presunie do nového PSP.

Sprístupnenie digitálneho eura, distribúcia prostredníctvom PSP

Sprístupnenie digitálneho eura by si vyžadovalo spoluprácu medzi verejným a súkromným sektorom, aby sa maximalizovali ich výhody. Ľudia by si otvárali a spravovali digitálne účty v eurách u poskytovateľov platobných služieb - PSP (ako v prípade iných digitálnych platieb alebo v prípade účtov, z ktorých je možné vyberať hotovosť), ale digitálne euro, ktoré vlastnia, by bolo záväzkom centrálnej banky (napríklad hotovosť).

Poskytovatelia platobných služieb by distribuovali digitálne euro a boli by zodpovední za vzťahy s koncovými používateľmi. Poskytovatelia platobných služieb by boli vstupným bodom pre prístup k službám digitálneho eura a vykonávali by inicializáciu a overovanie platieb. Pri plnení týchto úloh by teda poskytovatelia platobných služieb boli zodpovední aj za vykonávanie potrebných kontrol AML/CFT (do ktorých by nebol zapojený Eurosystém). Eurosystém by poskytoval PSP potrebné podporné služby ako súčasť back-end infraštruktúry.

Úloha jednotlivých PSP

Od poskytovateľov platobných služieb, ktorí spĺňajú požiadavky stanovené smernicou o platobných službách (PSD2) na poskytovanie služieb platobných účtov a ktorí poskytujú maloobchodné platobné služby sa očakáva, že budú ponúkať digitálne služby v eurách. Títo poskytovatelia platobných služieb, a nie priamo Eurosystém, by mali zmluvný vzťah vedenia účtu s koncovým používateľom. Poskytovatelia platobných služieb by museli koncovým používateľom poskytovať základné služby digitálneho eura, ako to vyžaduje legislatívny návrh a okrem toho môžu ponúkať aj voliteľné služby a služby s pridanou hodnotou.

Spravovanie užívateľov

Správa používateľov zahŕňa registráciu (onboarding) a zrušenie registrácie (offboarding), správu platobných nástrojov, prepojenie digitálnych držieb v eurách s účtom v komerčnej banke a procesy správy životného cyklu umožňujúce koncovým používateľom interagovať s ich digitálnym účtom v eurách u PSP, vrátane možnosti digitálnej prenosnosti v eurách. Za autentifikáciu koncových používateľov pre všetky tieto procesy by bol zodpovedný PSP.

Zrušenie registrácie DEAN (offboarding)

Koncový používateľ by mohol kedykoľvek prestať používať digitálne euro a ukončiť svoj zmluvný vzťah pre digitálne euro so svojím PSP. Toto je podporované procesom offboardingu. Proces offboardingu by ponúkol PSP, ktorý by musel:

- určiť, či má koncový používateľ držbu v digitálnych eurách, a pred deaktiváciou údajov používateľa a vrátením finančných prostriedkov spojených s DEAN na účet komerčnej banky, ktorý si koncový používateľ vyberie, ich vráťte;
- odpojiť digitálny účet v eurách od prepojeného účtu komerčnej banky (ak je povolené);
- ukončiť aktívne opakované platby;
- zakázať prístup k tvarovým faktorom, vrátane akceptačných riešení a aplikácií, pre online aj offline použitie tam, kde je to relevantné.

V prípade odpojenia firemného používateľa môže byť potrebné, aby účet zostal otvorený po určitú dobu, aby sa podporili refundácie.

Správa platobných nástrojov

Poskytovatelia platobných služieb sú zodpovední za distribúciu platobného nástroja spotrebiteľovi a za jeho údržbu. Môže to byť aplikácia na mobilnom zariadení alebo platobná karta.

Prepojenie digitálneho eurového účtu s peniazmi komerčnej banky

Koncový používateľ môže prepojiť niekoľko účtov v komerčnej banke s jedným digitálnym euroúčtom. Nesmie však existovať nejednoznačnosť o tom, ktorý účet v komerčnej banke by sa mal použiť na automatizované financovanie a refundáciu alebo na účely vodopádu a spätného vodopádu. Keďže by bolo možné prepojiť

účty poskytované dvoma rôznymi poskytovateľmi platobných služieb, zostatok na prepojenom komerčnom bankovom účte nemusí byť viditeľné pre SPS distribuujúceho digitálne euro, zatiaľ čo zostatok na digitálnom euroúčte nemusí byť viditeľný pre PSP poskytujúceho prepojený účet v komerčnej banke.

Model odmeňovania pri distribúcii digitálneho eura

Ako digitálna forma hotovosti a menová kotva by digitálne euro bolo verejným statkom a prirodzeným vývojom hotovosti v digitálnej sfére. Model kompenzácie digitálneho eura hľadá rovnováhu medzi primeranými stimulmi pre poskytovateľov platobných služieb, aby distribuovali digitálne euro, a primeranými zárukami pre koncových používateľov. Pri vytváraní modelu odmeňovania (kompenzácie) distribúcie digitálneho eura je potrebné zvážiť štyri základné princípy:

1. **Bezplatné základné používanie súkromnými osobami:** všetky základné služby potrebné na to, aby ľudia mohli pohodlne platiť a dostávať platby digitálnym eurom (zavedenie, otvorenie a vedenie účtu, financovanie a vrátenie prostriedkov elektronickými prostriedkami vrátane vodopádu/spätného vodopádu, poskytovanie základný platobný nástroj a uskutočňovanie a prijímanie platieb vrátane opakovaných platieb) by malo byť bezplatné.
2. **Sieťové efekty vytvárajúce ekonomické stimuly** na získavanie poskytovateľov platobných služieb a obchodníkov: poskytovatelia platobných služieb by mohli účtovať obchodníkom svoje služby v súlade s hotovosťou a inými platobnými metódami, pri ktorých obchodníci tiež znášajú náklady.
3. **Porovnateľné ekonomické stimuly pre distribúciu PSP:** Ekonomické stimuly pre PSP na distribúciu digitálneho eura súkromným osobám by mali byť podobné ako v prípade iných elektronických platobných riešení. Aby sa to dosiahlo, distribuujúci PSP by mali dostávať kompenzáciu od nadobúdajúcich PSP vo forme poplatku medzi PSP. To by malo PSP motivovať k podpore optimálnej použiteľnosti a skúseností koncových používateľov.
4. **Eurosystém znáša svoje vlastné náklady,** ako pri výrobe a vydávaní bankoviek: PSP by znášali svoje vlastné náklady súvisiace s distribúciou digitálnych euroslužieb, ktoré poskytujú, ale Eurosystém by im neúčtoval náklady súvisiace so schémou. riadenie a spracovanie zúčtovania podľa podobnej logiky ako hotovostné euro a odrážajúce povahu digitálneho eura ako verejného statku.

Ochrana súkromia a údajov

Právo na súkromie a ochranu osobných údajov sú základnými právami jednotlivcov. Sú tiež kľúčovými cieľmi digitálneho eura. Potreba chrániť súkromie ľudí, ako aj ich potreba mať kontrolu nad svojimi osobnými údajmi, boli kľúčové poznatky z interakcií ECB s verejnosťou o digitálnom eure. Eurosystém by nemal prístup k žiadnym údajom, ktoré by mohli priamo identifikovať koncových používateľov, ani ich uchovávať. Ochrana súkromia a údajov však musí byť v rovnováhe s inými cieľmi verejnej politiky, najmä proti praniu špinavých peňazí a financovaniu terorizmu (AML/CFT) a boja proti daňovým únikom.

Model ochrany osobných údajov pre digitálne euro

Registrácia: Používatelia akýchkoľvek digitálnych platobných služieb sa v súčasnosti musia identifikovať, registrovať u svojho PSP, aby mohli začať využívať takéto služby. Podľa navrhovaného právneho predpisu by sa s nástupom do digitálnych služieb v eurách zaobchádzalo podobne ako s inými digitálnymi platobnými službami. To by bolo tiež predpokladom obmedzenia používania digitálneho eura ako formy investície – obmedzenie, ktoré je dôležité z hľadiska finančnej stability.

Model ochrany osobných údajov pre off-line digitálne euro

Digitálne euro v režime off-line by poskytlo vyššiu úroveň súkromia pre nízko hodnotné, off-line, bezprostredné platby, v súlade s ich nižším rizikovým profilom. Off-line platby nezahŕňajú zdieľanie údajov o transakciách s poskytovateľmi platobných služieb, Eurosystémom alebo akýmikoľvek potenciálnymi poskytovateľmi podporných služieb, s výnimkou prípadov, ktoré môžu byť potrebné na zabránenie falšovaniu digitálneho eura.

Návrh zákona zabezpečuje vysokú úroveň súkromia pre ľudí s nízkou hodnotou off-line platieb, s ktorými sa zaobchádza ako s hotovostnými bezkontaktnými platbami.

Digitálne platby v eurách off-line by sa priblížili k zážitku podobnému hotovosti. Používateľ by si do svojho zariadenia vložil digitálne eurá, podobne ako pri získavaní hotovosti z bankomatu. Treba si však uvedomiť, že po strate zariadenia sa podobne ako po strate hotovosti ani k digitálnym eurám nedostane.

Ako ďalej?

Správa predstavila zistenia z fázy vyšetrovania projektu digitálneho eura. Práca dokázala, že by bolo možné vyvinúť digitálne euro, ktoré by z hľadiska návrhu produktu a distribúcie vyhovovalo potrebám používateľov a požiadavkám Eurosystému.

ECB je pripravená poskytnúť akýkoľvek technický vstup potrebný na podporu práce spolu zákonodarcov EÚ. Hlavy štátov a vlád eurozóny podporili pokračovanie v prieskumnej práci na možnom zavedení digitálneho eura.

V súvislosti s navrhovanou legislatívou o digitálnom eure Európska komisia odporučila Európskemu parlamentu a Rade EÚ konzultovať navrhované legislatívne zmeny s ECB. Na základe žiadostí o konzultáciu ECB poskytne svoje stanovisko v primeranom čase. **Prípadné rozhodnutie Rady guvernérov ECB vydať digitálne euro by sa prijalo až po prijatí legislatívneho aktu**. ECB bude pozorne sledovať legislatívnu diskusiu a zavedie všetky vhodné úpravy vývoja digitálneho eura, ktoré môžu vyplynúť z legislatívnych rokovaní, aby zabezpečili, aby digitálne euro bolo v súlade s právnym rámcom platným v čase jeho prípadného vydania. **Medzitým sa Rada guvernérov ECB na základe zistení z fázy vyšetrovania rozhodla prejsť na ďalšiu fázu projektu digitálneho eura**.

Prvá fáza prípravnej fázy, ktorá sa **začne v novembri 2023**, **bude trvať dva roky**, počas ktorých sa Eurosystém zameria na ďalšie testovanie a experimentovanie a bude pokračovať v konzultáciách so všetkými zainteresovanými stranami vrátane verejnosti, aby sa zabezpečilo, že digitálne euro spĺňa najvyššie štandardy kvality, bezpečnosti a použiteľnosti.

O prípadných ďalších krokoch by rozhodla Rada guvernérov po dvoch rokoch na základe výsledkov prvej etapy a vývoja legislatívneho procesu.

SAF ako člen EACT, sa má možnosť v rámci pracovnej komisie pre platby zúčastniť prác na ďalšom vývoji digitálneho eura, či už z hľadiska užívateľov, alebo z hľadiska finančných inštitúcií, alebo prevádzkovateľov PSP. V prípade záujmu nás môžete kontaktovať.

Autorom článku je Andrej Révay
čestný prezident SAF

Zdroje: European Central bank, A stocktake on the digital euro Summary report on the investigation phase and outlook on the next phase, Október 2023

NÁVRH EURÓPSKEJ ÚNIE NA REGULÁCIU UMELEJ INTELIGENCIE

Miroslav KRAJČOVIČ

V roku 2022 Európska únia (EÚ) pripravila návrh zákona o umelej inteligencii (UI) s cieľom zabezpečiť konzistentnosť pravidiel pre umelú inteligenciu v celej EÚ a podporiť rozvoj a prijatie umelej inteligencie v celom hospodárstve EÚ. V júni 2023 prijal Európsky parlament (EP) svoju rokovaciu pozíciu k Zákonu o UI, ktorý následne vstúpil do tzv. trojstranných rokovaní, pričom konečné znenie by malo byť prijaté do novembra 2023.

Vplyv na podniky pôsobiace v EÚ

Tieto nové nariadenia majú zaviesť rozsiahle zmeny a tento komplexný a povinný režim má potenciál ovplyvniť veľký počet podnikov so sídlom v EÚ alebo so sídlom v tretej krajine, ktorých systém UI sa nachádza v EÚ alebo v ktorých sa výstupy vytvorené systémami v tretej krajine používajú v EÚ.

Predovšetkým všetky podniky, ktoré používajú umelú inteligenciu, môžu potrebovať vykonať posúdenie s cieľom určiť kategóriu rizika, do ktorej ich systémy umelej inteligencie patria a z toho vyplývajúce povinnosti.

Cieľom nových pravidiel je regulovať systémy umelej inteligencie úmerne úrovni rizika, ktoré predstavujú, zakázať tie, ktoré predstavujú neprijateľné riziko a uložiť prísne požiadavky na tie, ktoré sa považujú za vysoko rizikové. Na systémy s nižším rizikom sa môžu vzťahovať aj požiadavky na transparentnosť. V návrhu predloženom na trojstranné rokovania sa navrhuje päťstupňový rizikový rámec, v rámci ktorého je cieľom každého stupňa stanoviť primerané požiadavky a povinnosti pre poskytovateľov a užívateľov systémov UI.

Dopady využívania „vysokorizikovej" umelej inteligencie

Pravidlá sú koncipované pre všetky sektory a nie sú primárne zamerané na finančné služby. Taktiež budú mať vplyv na všetky aspekty využívania umelej inteligencie, najmä ak by toto využívanie mohlo porušovať ľudské práva a slobody.

Pre finančný sektor je najzaujímavejšie to, že systémy umelej inteligencie, ktoré využívajú biometrické údaje na účely identifikácie a ktoré využívajú umelú inteligenciu na hodnotenie úverovej bonity fyzických osôb – teda dve kľúčové formy činnosti, ktoré už veritelia vykonávajú – patria do režimu vysokého rizika. Môže sa to tiež týkať väčšiny súvisiaceho digitálneho marketingu.

Medzi ďalšie „rizikové" systémy patria systémy používané na účely súvisiace so zamestnávaním, ako napr. inzerovanie voľných pracovných miest, preverovanie žiadosti pri nábore, rozhodovanie o povýšení a či o ukončení pracovných zmlúv, prideľovanie úloh a ich monitorovanie, ako aj hodnotenie výkonnosti a správania.

Podniky, ktoré nasadzujú „vysokorizikové" systémy umelej inteligencie, budú podliehať významným a rozsiahlym povinnostiam dodržiavania predpisov, vrátane požiadaviek na prijatie opatrení na zmiernenie škôd, ako napr.: používanie vysokokvalitných súborov údajov na školenie UI systémov, vedenie záznamov a protokolov o rozhodnutiach a podrobnej technickej dokumentácie o systéme a jeho účele, transparentnosť pre používateľov poskytovaním jasných a primeraných informácií (napr. o tom, že komunikujú so systémom umelej inteligencie), vhodné opatrenia ľudského dohľadu a zabezpečenie vysokej úrovne robustnosti, bezpečnosti a presnosti.

Podľa kompromisného znenia textu Európskeho parlamentu by nedodržanie právnych požiadaviek stanovených pre vysokorizikové systémy umelej inteligencie mohlo viesť k pokutám až do výšky 40 miliónov EUR alebo až 7 % ročného globálneho obratu, podľa toho, ktorá suma je vyššia.

Čo patrí do rozsahu pôsobnosti?

Európsky parlament navrhuje definovať umelú inteligenciu ako „strojový systém, ktorý je navrhnutý tak, aby fungoval s rôznym stupňom autonómie a ktorý môže pre explicitné alebo implicitné ciele vytvárať výstupy, ako sú predpovede, odporúčania alebo rozhodnutia, ktoré ovplyvňujú fyzické alebo virtuálne prostredie".

Je to v súlade s definíciou používanou OECD, ktorá by mala zabezpečiť harmonizáciu a akceptáciu na medzinárodnej úrovni. V odôvodneniach sa tiež uvádza, že odkaz na „predpovede" zahŕňa aj obsah, čím sa má zabezpečiť, aby generatívne modely umelej inteligencie, ako je ChatGPT, spadali do rozsahu pôsobnosti zákona o umelej inteligencii.

Kto patrí do rozsahu pôsobnosti?

Nariadenie sa vzťahuje na tak na „poskytovateľov" ako aj na „používateľov" systémov umelej inteligencie (pričom na používateľov sa vzťahuje nižšia úroveň povinností). Povinnosti sa vzťahujú aj na dovozcov a distribútorov týchto systémov – dokonca aj na tých, ktorí majú sídlo mimo EÚ – ak sa výstup systému používa v EÚ.

Z procesného hľadiska sa v nariadení zvolil prístup, ktorý spočíva vo viazaní vysoko rizikových systémov UI na konkrétny výrobok. Poskytovatelia výrobkov musia pred uvedením svojho výrobku na trh EÚ prejsť posúdením zhody, aby získali označenie CE a cieľom zákona o UI je aktualizovať toto posúdenie a zabezpečiť, aby zohľadňovalo systém UI zabudovaný v príslušnom produkte alebo tvoriaci tento produkt.

Pohľad do budúcnosti

Návrh zákona o umelej inteligencii bol predmetom mnohých diskusií a intenzívnych debát, najmä pokiaľ ide o definíciu umelej inteligencie, ktorá je veľmi široká. Za súčasného stavu existujú určité obavy, že prístup založený na kalibrácii podľa rizika a široké kategórie vysoko rizikových činností by mohli potlačiť inovácie a dokonca vytvoriť prekážky pre prijatie a zavedenie UI v EÚ. Diskutuje sa aj o prístupe prostredníctvom existujúceho rámca EÚ pre posudzovanie zhody, keďže sa dobre nehodí pre vnútropodnikové riešenia UI a viacúčelové nástroje UI.

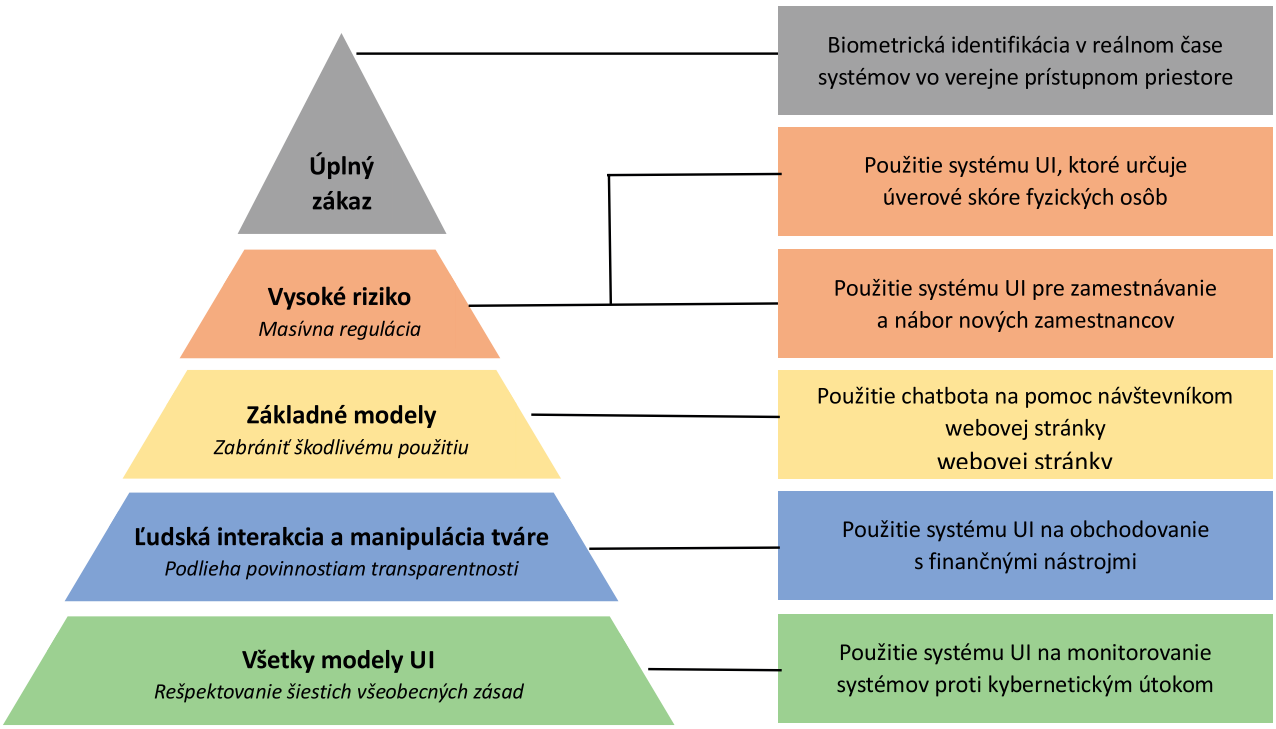
Po vzostupe ChatGPT Európsky parlament navrhol rozlišovať medzi „umelou inteligenciou na všeobecné účely" a podkategóriou „základných modelov", ktoré budú podliehať prísnejším pravidlám. Zákonodarcovia EÚ sa usilujú o to, aby každá spoločnosť, ktorá používa generatívne nástroje, zverejnila všetky materiály chránené autorskými právami, ktoré používa na trénovanie svojich systémov UI, a zákonodarcovia tiež chcú, aby spoločnosti vykonávali posúdenie vplyvu svojich nástrojov na základné práva s cieľom vyhodnotiť ich vplyv na spoločnosť.

Bez ohľadu na konečnú podobu textu bude mať zákon o umelej inteligencii po nadobudnutí účinnosti, ktorá sa očakáva v priebehu roka 2025, pravdepodobne revolučný charakter.

Zdroje: https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-a-europe-fit-for-the-digital-age/file-regulation--on-artificial-intelligence

https://www.linklaters.com/en/insights/thought-leadership/fintech/artificial-intelligence-in-financial--services?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=ai_financial_services_3&gclid=Cj0K-CQjwqP2pBhDMARIsAJQ0CzrGOO1pI7f3BTini0PyZq16Muzmyqv3x0nJL6UseWfUiBHcj9-L_goaAiC-sEALw_wcB

Obrázok k návrhu zákona EÚ o umelej inteligencii, súčasné rozdelenie úrovní. Je nepravdepodobné, že zákon vstúpi do platnosti pred polovicou roku 2025 (ale je možné, že regulácia pre Základné modely ako napr. ChatGPT od Open AI začne platiť skôr).



Autorom článku je Miroslav Krajčovič
člen Správnej rady SAF

INFORMÁCIE Z EUROFINANCE TREASURY SUMMIT (BARCELONA 27. 9. – 29. 9. 2023)

Pochopeniu významu partnerstva SAF s Eurofinance pomôže krátka historická exkurzia. Na webe SAF je zachytené kedy, s kým a v akom kontexte naša organizácia vznikala. Bolo to v čase transformácie našej ekonomiky zo štátnej a centrálne riadenej na trhovú. Finanční manažéri čelili novej realite a skúsenosti s riadením financií sme preberali od tých, ktorí v trhovom prostredí fungovali nepretržite - od zahraničných investorov. V tom čase som pracoval ako vedúci finančného oddelenia so zodpovednosťou za likviditu a externé financovanie. Po niekoľkých školeniach od partnerských bánk sa zo mňa stal treasurer. Bohužiaľ sme toto slovo neudomácnili, ani ho zrozumiteľne nepreložili. Ak urobíte chybu, niekedy sa musíte vrátiť aj o desiatky rokov. V tomto prípade asi o tridsať.

Poslaním SAF je rozvíjať profesionálne zručnosti odborníkov v odbore financií, s dôrazom na treasury, a to už od roku 1996. Organizujeme a spoluorganizujeme odborné podujatia na Slovensku a zúčastňujeme sa medzinárodných stretnutí, najmä stredoeurópskeho fóra, ktoré sa tento rok konalo v polovici septembra v Portoroži. Okrem toho sa naši členovia zúčastňujú podujatí EACT – Európskej asociácie firemných treasurerov v Bruseli. Najväčším medzinárodným podujatím je Európska konferencia firemných treasurerov, ktorá sa každoročne koná koncom septembra, alebo začiatkom októbra pod záštitou Eurofinance. Táto organizácia združuje viac ako 80 tisíc treasury špecialistov z 90 krajín a držitelia jej odborného certifikátu pracujú vo viac ako 70 % firiem zo svetového rebríčka FORBES TOP 50.

Eurofinancne usporiada celosvetovo do 10 konferencií. Typicky má každá z nich viac ako 2000 účastníkov, okolo 180 rečníkov a okolo 100 partnerov, ktorými sú bankové domy a spoločnosti, ktoré poskytujú IT riešenia pre finančné riadenie firiem. Už teraz sú známe termíny podujatí na budúci rok. Európsky treasury summit sa bude konať v dňoch 2. až 4. októbra 2024 v Kodani. Registračné poplatky v predpredaji sú v hodnote do 3 000 EUR plus DPH a predpredaj končí v máji 2024. Od júna cena registrácie stúpa až na úroveň okolo 5 000 EUR plus DPH tesne pred podujatím. SAF ako dlhoročný partner konferencií vysiela na podujatie niekoľko svojich zástupov a taktiež má možnosť zliav pri registrácii. Ak sa Vám zdá výška registračných poplatkov vysoká, odpoveďou je, že zodpovedá kvalite informácií a kontaktov, ktoré účastníkom poskytuje. Organizátori si dávajú záležať na tom, aby boli podujatia plne obsadené a sú si vedomí, čo musia ponúknuť, aby si podujatie zachovalo vysokú úroveň a dobré meno. Určite poznáte porekadlo „Čas sú peniaze“. V prípade Treasury Summitu platí pravidlo: „Hodnotné informácie majú svoju cenu“.

Konferencie Treasury Summit majú rokmi zabehanú štruktúru. Vystupujú na nich experti, ktorí sú medzinárodne uznávaní politici, vedci, alebo manažéri. Úvod konferencie je venovaný medzinárodnému dianiu, a to z pohľadu ľudí, ktorí ho formujú osobne alebo ho v minulosti ovplyvňovali. V jednotlivých blokoch vystupujú vedci, analytici svetových finančných inštitúcií a treasureri nadnárodných firiem, ktorých tržby je možné vyjadriť v percentuálnom pomere k svetovému HDP.

Teraz malé odbočenie - otázky rečníkom na konferencii sú adresované prostredníctvom SLIDO – firmy, ktorú založil a úspešne rozbehol Slovák Peter Komorník. Na Slovensku sa často hovorí, že sa „všetci poznáme“. V tomto prípade to môžem potvrdiť. Peter bol môj mladší a veľmi talentovaný kolega. Syn veľmi múdreho vysokoškolského pedagóga, ktorý už bohužiaľ nie je medzi nami, ale zhora sa určite s hrdosťou pozerá na to, čo Peter dokázal. Pre mňa je SLIDO príležitosťou v diskusiách so zahraničnými partnermi na konferencii sa ako keby náhodou opýtať: „A mimochodom, poznáte SLIDO? Nie? Nuž je to tá aplikácia prostredníctvom

ktorej kladiete otázky na všetkých významných konferenciách... Už viete? Nuž SLIDO je zo Slovenska! "... Peter, ďakujem a prajem veľa zdaru v tom, čo ešte dokážeš!

Späť k priebehu konferencie. V jej druhej polovici a najmä v posledný – tretí deň sú diskusie spravidla zamerané na aktuálne problémy treasurerov, ktorým buď čelili behom posledného roka, alebo sa jedná o nové dimenzie dlhodobých trendov. Už pred konferenciou majú jej účastníci k dispozícii mobilnú aplikáciu, prostredníctvom ktorej majú prístup k menám a kontaktom všetkých účastníkov, vystupujúcich a ich prezentáciám a taktiež k partnerom konferencie. Aplikácia je neoceniteľným pomocníkom pri dohode a plánovaní pracovných stretnutí a pri získaní cenných odborných materiálov.

Pre ilustráciu aktuálnosti a autenticity časti konferencie sprostredkujem v skratke vystúpenie Hemrana Von Rumpuy – predsedu Európskej rady v rokoch 2009 až 2014 – neoficiálne prezidenta EU, ktorý bol v tom čase partner hláv svetových mocností. Doposiaľ si udržiava vynikajúci prehľad o medzinárodnej ekonomickej situácii, trendoch a súvislostiach. Rozprával o tom, ako v minulosti rokoval s predstaviteľmi svetových mocností a odhalil pozadie súčasného smerovania USA, Číny a Ruska v kontexte politík, ktoré vytýčili jej predstavitelia pred niekoľkými rokmi a ktoré dnes ovplyvňujú medzinárodné podnikanie. Von Rumpuy okrem iného priblížil, ako „finančná svetová komunita" diskutuje o zdrojoch a finančných nástrojoch obnovy Ukrajiny, ktorými majú byť dlhopisy garantované EU, alebo Svetovou bankou. Pozornosť venoval globálnej finančnej nestabilite, na ktorú stále viac vplývajú svojou politikou svetové mocnosti, inflácia, ceny energií a predikcia ich tvorby a kulminácie spotreby jednotlivých komodít. Napríklad odhad kulminácie spotreby fosílnych palív v Číne a následného poklesu ich dopytu v dôsledku prevahy elektrických vozidiel. Táto prognóza bola jednou z tých, ktorým sa aktuálne venovali svetové ekonomické periodiká a komentátori. Z úst Van Rumpuy-a vyznel odhad kulminácie vysoko autenticky najmä preto, že sa o ňom rozprával s lídrom Číny ešte pred niekoľkými rokmi a dnes sa tento zámer napĺňa v podobe plánu osoby, ktorá ho vytýčila a pred rokmi oznámila. Van Rumpuy sa venoval aj inflácii a poukázal na niekoľko medzinárodných príkladov. Jednotlivé štáty sú v rôznej miere úspešné v čelení inflačných tlakov a rastu úrokových sadzieb. Niektoré si vedú dobre, iné tlak nezvládajú, váhajú, alebo robia zlé rozhodnutia a hrozí im hyperinflácia a možno aj horšie scenáre. Treasureri a firmy v takýchto štátoch sa musia mať na pozore a úspech ich podnikania si vyžaduje obozretnosť, predvídavosť a rýchle profesionálne opatrenia.

Pri diskusiách treasurerov popredných svetových firiem odznieva veľa osobných skúseností manažérov z najväčších a najdynamickejších korporácií severozápadnej pologule. Peniaze, ktoré tieto firmy držia na účtoch v bankách často presahujú slovenské HDP. Bez ohľadu na ich výšku čelia všetci tým istým výzvam, ktoré boli spomenuté v predchádzajúcom odstavci. Len miera ich dopadu je rôzna a odlišné sú aj aktívne nástroje a finančné produkty, ktoré majú k dispozícii v čase inflácie rozvinuté, alebo menej rozvinuté finančné trhy a subjekty, ktoré na nich pôsobia. Z pohľadu disponibility týchto produktov môžeme Slovensko a naše susedné štáty zaradiť skôr k menej rozvinutým trhom. Našťastie naše zaostávanie je možné zmierniť prostredníctvom informovanosti a obchodným kontaktom na konferencii.

Úspešné firmy, ktorých zástupcovia na konferencii vystupujú, majú niečo spoločné. Krajiny, odkiaľ pochádzajú majú rozvinuté finančné a kapitálové trhy, vyspelé podnikateľské prostredie a v rebríčku GII – globálneho inovačného indexu dosahujú popredné umiestnenia. Okrem toho majú úspešné firmy aj niektoré spoločné znaky. Bez ohľadu na to, v ktorom odvetví podnikajú, zamestnávajú veľký počet vedcov a investujú vysoké sumy na výskum a vývoj. Najnovším trendom je AI – umelá inteligencia. Je využitie v treasury je samostatnou témou. Okrem umelej inteligencie sa firmy zameriavajú na biotechnológie a elektroniku a tieto oblasti podnikania dohromady vytvárajú predpoklad pre úspech v ich digitálnej transformácií.

Na záver jedno pozitívne konštatovanie. Za posledné roky sa v spolupráci s kolegami v SAF podarilo vzbudiť rastúci záujem o účasť na medzinárodných podujatiach venovaných treasury. Tento trend je priaznivý aj z pohľadu indikácie záujmu o podujatia a konferencie v roku 2024. Treasury je jednou z kľúčových kompetencií finančného riadenia úspešného podniku. V rozvíjaní tejto kompetencie má SAF dôležitú úlohu, ktorú môže rastúcou mierou napĺňať v spolupráci s domácimi, aj zahraničnými partnermi.

Anton Ondrej
prezident SAF

CEE TREASURY FORUM 2023 – PORTOROŽ

V dňoch 14. – 16. septembra sa uskutočnil už 12. ročník konferencie CEE treasury forum 2023. Konferencia sa uskutočnila v krásnom prímorskom meste Portorož, v Slovinsku. Pri výbere miesta konferencie v tomto roku zohrala podstatnú úlohu skutočnosť, že kolegovia zo Slovinskej asociácie finančníkov oslavovali 20. výročie založenia (pozn. SAF si v tomto roku pripomína už 27 rokov od založenia). Organizátor konferencie TMI a myslím, že aj všetky ostatné asociácie prijali pozvanie Slovinskej asociácie s potešením. Vyvrcholením osláv založenia Slovinskej asociácie bol Gala večer, druhý deň (15.9.) po ukončení odborného programu, na ktorom boli okrem veľmi dobrého zábavného programu servírované národné jedlá a nechýbala ani veľmi chutná narodeninová torta.

Konferencie sa zúčastnilo cca 140 finančníkov, treasurerov z ôsmich krajín – Slovinsko, Slovensko, Chorvátsko, Česko, Rakúsko, Maďarsko, Rumunsko a Poľsko. Za SAF sa zúčastnilo konferencie 12 zástupcov asociácie. Program konferencie bol zameraný na CEE región, tak z pohľadu makroekonomického vývoja, ako i z hľadiska riešenia niektorých finančných problémov ako inflácia, stratégie hedgingu, riadenie KPI po prerušení dodávateľského reťazca (po covid období) a samozrejme energetickej krízy a jej dopadu na ekonomiky. Téma „udržateľnosti" je jedna z kľúčových tém v súčasnosti z hľadiska klimatických zmien, zelenej ekonomiky, inovácií a preto prezentácia Prípadovej štúdie - Cesta k udržateľnosti s elánom bola veľmi inšpiratívna. V podmienkach veľkých medzinárodných firiem je riadenie financií veľmi zložitý a náročný proces, ktorý sa nezaobíde bez kvalitného systému riadenia financií napojeného na ERP. Preto si prezentácia „Výhody TMS" s podrobným výkladom aplikácie a riešenia problémov našla v publiku veľký ohlas. Dôvody na organizovanie konferencie v rámci krajín CEE regiónu sú výmena skúseností z hľadiska uplatňovania finančných nástrojov vo firmách, riešenie legislatívnych problémov na podporu ekonomiky, ale i organizácia a formy spolupráce v rámci jednotlivých národných asociácií. Preto panelová diskusia so zástupcami jednotlivých asociácií splnila aj túto úlohu.

Okrem odbornej časti konferencie, domáca asociácia ponúkla účastníkom posledný deň (v sobotu) spoločenský program väčšinou zameraný na prehliadku mesta a jej históriu. Tento krát to bola organizovaná prehliadka námorného prístavu Koper, na ktorý sú Slovinci veľmi hrdí. Rozsah priestoru, množstva komodít a organizačné zabezpečenie prevádzky prístavu bolo pre nás „amatérov“ impozantné. Zavŕšením tejto časti bola návšteva slovinského vinárstva spojená s obedom. Pri návšteve cudzej krajiny je vždy dobré vyskúšať domácu gastronómiu. A oplatilo sa! Myslím, že je škoda, že záujem o tieto konferencie zo strany našich členov je taký „vlažný“.

Andrej Révay
čestný prezident SAF

ODBORNÉ PODUJATIA SAF

V nasledujúcom príspevku uvádzame prehľad odborných podujatí, ktoré SAF organizovala v priebehu letných mesiacov, počas ktorých sme nezaháľali a venovali sme sa výsostne aktuálnym témam, a to triptychu diskusných fór - Výzvy pre rast slovenskej ekonomiky s ekonomickými expertami troch politických strán a to:

- **Progresívne Slovensko – Štefan Kiss**
- **Hlas - sociálna demokracia – Kamil Šaško**
- **SaS – Marián Viskupič**

I. Kolo Diskusné fórum výzvy pre rast slovenskej ekonomiky so Štefanom Kissom (PS)

Prvá z diskusií so Štefanom Kissom za Progresívne Slovensko sa uskutočnila 26. Júna 2023. Diskusie sa zúčastnili zástupcovia finančných oddelení firiem, zástupcovia ZPS a SKDP.

Štefan Kiss z Progresívneho Slovenska predstavil program rozvoja modernej ekonomiky, ktorý vychádza z podpory v troch oblastiach:

- Podpora podnikavosti všetkých ľudí a dostupné podnikateľské vzdelávanie
- Podpora reinvestovania kapitálu do rastu slovenských firiem a nižšie daňovo-odvodové zaťaženie ekonomickej aktivity
- Znižovanie byrokracie, stabilné, jasné a moderné regulačné prostredie a spoľahlivá, efektívna a rýchla vymožiteľnosť práva

Diskusia sa zamerala na návrhy riešení v oblastiach:

- Udržateľné verejné financie - akcelerácia ekonomického rastu
- Podpora podnikania - právny rámec, daňovo - odvodový rámec
- Podpora kapitálu (slovenského) - podpora prísunu kapitálu korporátnemu sektoru, alokácia úspor obyvateľstva do kapitálu
- Podpora zamestnanosti - zvýšenie motivácie pracovať, moderné formy zamestnávania

Ďakujeme za podnetnú a pestrú diskusiu hlavne pánovi Kissovi a v neposlednom rade aj účastníkom.

SAF Slovenská asociácia finančníkov
PLATFORMA
ODBORNÍKOV
VO FINANČNÍCTVE

SAF Slovenská asociácia finančníkov
PLATFORMA
ODBORNÍKOV
VO FINANČNÍCTVE

II. kolo - Diskusné fórum výzvy pre rast slovenskej ekonomiky s Kamilom Šaškom (Hlas SD)

Druhá z našich diskusií sa konala v letnom čase 22. augusta 2023 v Palffyho paláci v Bratislave v spolupráci so Združením podnikateľov Slovenska. A aj v tomto letnom čase sme sa predsa len zišli na pokračovaní Diskusného fóra – Výzvy pre rast slovenskej ekonomiky, tentokrát s Kamilom Šaškom, Hlas-Sociálna demokracia. My, zo strany podnikov, očakávame najmä aké parametre pre podnikanie nám nastavia jednotlivé politické strany, aby ekonomika výraznejšie rástla. Diskusia bola „horúca", nielen pre súčasné vysoké teploty. Rozdebatovali sme viaceré témy od školstva, vedy, výskumu cez trh práce, zadlžovanie až po daňovú reformu. Ďakujeme za podnetnú diskusiu, otázky, názory predovšetkým pánovi Šaškovi a v neposlednom rade aj všetkým diskutujúcim.

III. kolo - Diskusné fórum výzvy pre rast slovenskej ekonomiky s Mariánom Viskupičom (SaS)

Posledná zo série troch samostatných diskusií s ekonomickými expertmi politických strán „Diskusné fórum - Výzvy pre rast slovenskej ekonomiky“ sa uskutočnila v spolupráci so Združením podnikateľov Slovenska dňa 4. septembra 2023, taktiež v priestoroch Pálffyho paláca. Napriek tomu, že účasť bola poznačená dátumom nástupu školákov do škôl po prázdninách, diskusia bola na odbornej a konštruktívnej úrovni. SAF dlhodobo volá po opatreniach na akceleráciu ekonomického rastu formou podpory inovácií, vedy a výskumu. Keďže program, ktorý nám predstavil Marián Viskupič má už v názve „Rast....“, s veľa opatreniami sme sa z hľadiska podnikateľských požiadaviek stotožnili. Sme presvedčení, že zavedením viacerých opatrení sa zlepšia nielen ekonomické výsledky firiem, ale premietne sa to i do kvality života všetkých. V diskusii ale pomerne významne rezonoval aj apel na politickú priechodnosť opatrení vo forme spolupráce s relevantnými partnermi.

INNOTECH FÓRUM 2023

V septembri sme pokračovali v našich aktivitách – akcia INNOTECH Fórum. V SAF od minulého roku sa v stále viac venujeme digitalizácii a digitálnej ekonomike, ktorej príležitosti sú na Slovensku doposiaľ nedocenené a riziká skôr podcenené.

20. septembra 2023 sme sa stretli s osobnosťami, ktoré píšu úspešné príbehy využitia digitálnych technológií a to nielen na Slovensku, ale aj v zahraničí.

Hovorilo sa o úspechoch v digitálnom biznise, ale aj jeho rizikách a o tom, ako sa s nimi vysporiadať. V diskusných paneloch sa stretli predstavitelia štátnej správy, biznisu a aj neziskových organizácií, ktoré zohrávajú úlohu akcelerátora digitálnej ekonomiky a inovácií. Diskutovalo sa aj o inováciách, ktoré sú zdrojom digitálnej ekonomiky a ktoré táto ekonomika stimuluje a generuje. Ďakujeme panelistom (Katarina Gašparovská, Maroš Barabás, Anna Čaplovičová, Filip Kasnár, Jana Ligušová, Lucia Lacková a Katarina Mazaniova) za podnetnú diskusiu, partnerom Slovenská sporiteľňa, Novo Consulting, wflow.com a Poisťovňa Colonnade za podporu a účastníkom za podnetnú diskusiu.

Seminár ESG

Slovenská asociácia finančníkov v spolupráci so spoločnosťami Advanced Risk Management s.r.o. a CRIF Slovak Credit Bureau, s.r.o. dňa 11. októbra 2023 v Apollo Hotel Bratislava usporiadala seminár zameraný na vysoko aktuálnu tému ESG (Enviromental, Social and Governance - životné prostredie, sociálne aspekty a riadenie) , na ktorú sa je potrebné už teraz pripravovať, lebo v budúcnosti sa jej nevyhneme.
Ďakujem Václavovi Novotnému - Advanced Risk Management, s.r.o., Matejovi Repovi - Business Development Manger a ESG Consultant CRIF - Slovak Credit Bureau s.r.o. za praktické prezentácia a účastníkom za podnetné otázky a diskusiu.

Lenka Lehocká
tajomníčka SAF

OCENENIE CFO ROKA

je ocenenie pre najlepších finančných riaditeľov na Slovensku za ich mimoriadne výsledky a prínos k finančnému riadeniu podnikov. Slovenská asociácia finančníkov bola v krízovom roku 2008 pri zrode ankety v úlohe jej spoluvyhlasovateľa. Dnes je stále jej významnou súčasťou. SAF patrí spolu so spoločnosťami takzvanej Big 4 (Deloitte, EY, KPMG a PwC) a BDO k odborným partnerom tohto najvýznamnejšieho ocenenia v podnikovej finančnej komunite. Z kruhu svojich členov a podporovateľov SAF v minulosti nominovala niekoľko úspešných finančných riaditeľov, ktorí sa stali laureátmi tohto ocenenia. Jedným z nich bol aj Ing. Miroslav Bielčik, člen Správnej rady a viceprezident SAF, ktorý toto ocenenie získal v roku 2010. Posledné roky osobne zastupuje SAF ako porotca v rámci nominovanej odbornej poroty ankety, zloženej ďalej z Managing partnerov renomovaných audítorských firiem a zástupcu CFO klubu. Víťaza ankety určuje hodnotenie odbornej komisie, ako aj hlasovanie širokej verejnosti. Hodnotenie odbornej poroty má rovnakú váhu ako verejné hlasovanie na internete. Odborná porota posudzuje kvalitatívne kritériá na základe materiálov vypracovaných kandidátmi a tiež na základe osobných pohovorov členov poroty s jednotlivými uchádzačmi s váhou 65%. Zvyšných 35% hodnotenia predstavujú dosiahnuté komplexné kvantitatívne finančné ukazovatele spoločností, ktoré kandidáti zastupujú a dynamika ich vývoja v hodnotenom období. Celkovo sa jedná o vskutku prepracovaný priebeh hodnotenia a výberu víťaza ankety. Počas pätnástich rokov súťaže sa hodnotiace kritéria postupne upravovali v zmysle aktuálnych trendov a tém, ktoré rezonujú moderným finančným manažmentom, či v zmysle meniacej sa úlohy a postavenia CFO v rámci riadenia podniku. Väčšia váha a dôraz sa ostatné roky kladú na vplyv a iniciatívy finančných riaditeľov v oblasti zavádzania inovácií a informačných technológií, či podpory zodpovedného podnikania popri tradičných témach, akými sú financovanie podnikov, treasury, či finančný controlling alebo témach všeobecného manažmentu. Počas slávnostného galavečera, ktorého sa 26.9.2023 zúčastnili aj zástupcovia a hostia SAF, bol vyhlásený celkový víťaz pätnásteho ročníka ankety. Slovenská asociácia finančníkov gratuluje Szilárdovi Kásovi, finančnému riaditeľovi NAFTA, a.s. k titulu CFO roka 2022!

redakcia

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 Daniel, member of the board of SAF prepared the editorial note. He is discussing the problem of the quality of education in the political context.

PROFESSIONAL AND THEORETICAL TOPICS

CREDIT RATING AND TRANSFER PRICING
Veronika SOLILOVÁ – Michal IŠTOK

SELECTED PRACTICAL ASPECTS OF MERGERS OF COMPANIES
Vladimír PODOLINSKÝ

A SLIGHTLY DIFFERENT PERSPECTIVE ON THE PROBLEMS OF HOSPITALS
Iveta GRIAČOVÁ

WHAT INNOVATIONS WILL BASEL IV BRING IN TERMS OF COUNTERPARTY CREDIT RISK
Radek SOUKUP

THE EUROPEAN UNION IS ONE STEP CLOSER TO THE DIGITAL EURO
Andrej RÉVAY

PROPOSAL OF THE EUROPEAN UNION ON THE REGULATION OF ARTIFICIAL INTELLIGENCE
Miroslav KRAJČOVIČ

ASSOCIATION PAGES

INFORMATION FROM *EUROFINANCE TREASURY SUMMIT (Anton ONDREJ)*

CEE TREASURY FORUM 2023 (*Andrej RÉVAY)*

PROFESSIONAL EVENTS OF SAF *(Lenka LEHOCKÁ)*

CFO OF THE YEAR *(editorial)*