

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XVI. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • 2016



SLOVAK ASSOCIATION OF FINANCE AND TREASURY
BRATISLAVA

CECGA

CENTRAL EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE ASSOCIATION
STREDOEURÓPSKA ASOCIÁCIA SPRÁVY A RIADENIA SPOLOČNOSTÍ

FINANČNÝ MANAŽÉR

Ročník XVI. • číslo 1 • Periodikum Slovenskej asociácie podnikových finančníkov • 2016

OBSAH

☐ ÚVODNÍK	1	
<i>Miloslava Zelmanová, šéfredaktorka</i>		
☐ INTERVIEW		
NA KONFERENCII FINANČNÉ RIADENIE PODNIKOV SA OCEŇOVALO – rozhovor s Miroslavom Štokendlom, členom predstavenstva UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. a Elenou Kohútikovou, predsedníčkou správnej rady CECGA (Vladimír DOBROVIČ)		2
☐ ODBORNÉ A TEORETICKÉ TÉMY		
ZMENY V KORPORÁTNOM PRÁVE VYPLÝVAJÚCE Z NOVELY OBCHODNÉHO ZÁKONNÍKA		6
<i>Jana PAGÁČOVÁ</i>		
MEDZINÁRODNÉ ZVYKLOSTI A PRAVIDLÁ PRE DOKUMENTÁRNE AKREDITÍVY		10
<i>Eva JANČÍKOVÁ</i>		
MULTIPLIKATÍVNY ROZKLAD PRI POISTENÍ KATASTROFICKÉHO RIZIKA		14
<i>Ludovít PINDA – Daniel KOMADEL</i>		
ALTMANOVO Z - SCORE A JEHO MODIFIKÁCIE		21
<i>Beáta ŠOFRANKOVÁ</i>		
ZA DVADSAŤ EUR SA PORADENSTVO ROBIŤ NEDÁ		28
<i>Pavel ŠKRINIAR – Peter BADURA</i>		
☐ STRÁNKY SAF		
VÝZNAMNÉ ZMENY V OCHRANE VKLADOV NA SLOVENSKU OD 15. OKTÓBRA 2015 (<i>Rudolf ŠUJAN</i>)		30
EURÓPSKY TREASURER (<i>Andrej RÉVAY</i>)		34
ZASADNUTIE VÝBORU INTERNATIONAL GROUP OF TREASURER ASSOCIATION IGTA (<i>Andrej RÉVAY</i>)		37
☐ RECENZIE KNÍH:	38	
<i>Božena Hrvoľová a kol.: Analýza finančných trhov (Katarína PODMAJERSKÁ)</i>		
☐ ENGLISH SUMMARY	40	



Šéfredaktorka

Ing. Miloslava Zelmanová

Zástupca šéfredaktora

doc. Ing. Peter Krištofik, PhD.

Redakčná rada

doc. Ing. Mária Klimíková, PhD. – predseda

Ing. František Chvostaľ

Ing. Branislav Mikovíny

Ing. Elena Trenčianska, CSc.

Výkonný editor

doc. RNDr. Eduard Hozlár, CSc.

Vydavateľ

Slovenská asociácia
podnikových finančníkov

Adresa redakcie

Radničné námestie 4, 821 05 Bratislava

Tel.: +421- 2 - 4363 5667

Fax: +421- 2 - 4363 5667

E-mail: kancelaria@asocfin.sk

Internet: www.asocfin.sk

ISSN 1335-5813

Grafická úprava

LAYOUT s.r.o., Bratislava

www.layout.sk

Tlač

Stredná odborná škola polygrafická

Račianska 190, 835 26 Bratislava

www.polygrafickaskola.sk

Toto číslo bolo zadane do tlače
25.01.2016



Milí členovia SAF, prispievatelia a priaznivci časopisu FM!

Držite v rukách prvé číslo nášho časopisu Finančný manažér v novom roku 2016 (alebo čítate jeho elektronickú podobu na internetovej stránke SAF: <http://asocfin.sk/financny-manazer-casopis-saf/>). Dovoľte mi využiť túto príležitosť a zaželať, nech je tento rok pre Vás úspešný a naplní Vaše očakávania.

Pre SAF je tento rok zvlášť významný – nesie sa v znamení 20. výročia založenia našej Slovenskej asociácie podnikových finančníkov. Aj mnohé aktivity, ktoré SAF pripraví v priebehu roku 2016 budú do určitej miery zamerané na bilancovanie a pripomenutie si udalostí, ktoré sme spolu v týchto dvoch desaťročiach prežili, čo sa nám podarilo spoločnými silami dosiahnuť a čo naopak, zostalo pre riešenie do budúcnosti. Budeme sa snažiť využiť skúsenosti z rokov minulých a odovzdať ich rozširujúcej sa členskej základni pre využitie v rokoch budúcich.

Radi by sme aj my v našom časopise pre Vás pripravili zaujímavé a zároveň príjemné čítanie.

Veríme, že okrem odbornej časti nášho časopisu pripravíme aj jeho spoločenskú časť, kde by sme si vhodnou formou pripomenuli udalosti od založenia našej SAF, resp. aj stránok nášho časopisu.

Máme zámysel pripraviť špeciálne číslo Finančného manažéra venované práve príspevkom mapujúcim udalosti nielen z odbornej stránky, ale aj spoločenskej.

Dúfame, že sa nám podarí pozbierať črepiny Vašich spomienok, zážitkov a postrehov z našich stretnutí na konferenciách, seminároch, brainstormingoch, či z iných sprievodných spoločenských akcií. Tiež radi uverejníme dokumentujúce fotografie, ktoré budú dokumentovať, že vzájomné pracovné stretnutia môžu byť zároveň aj príjemnými kamarátskymi, či priateľskými posedeniami.

Pokiaľ však pripravíme pre Vás Finančný manažér „špeciál“, ponúkame Vám toto obsahovo bohaté a veríme, že aj prínosné čítanie. V rozhovore s oceneným finančným manažérom, či postrehoch z oceňovania výročných správ môžete nájsť inšpirácie, v odbornej časti komentované aktuálne zmeny v obchodnom zákonníku, možnosti pri poistení katastrofického rizika, ale aj niečo pre analytikov – modifikácie Altmanovho Z-score.

Na stránkach SAF prezentujeme významné zmeny v ochrane vkladov, profil európskeho treasureru, aktuality zo zasadnutia výboru IGTA. Ponúkame aj recenziu publikácie Analýza finančných trhov.

Na konferencii Finančné riadenie podnikov sa oceňovalo

Rozhovor s Miroslavom Štokendlom, členom predstavenstva UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. a Elenou Kohútikovou, predsedníčkou správnej rady CECGA (Vladimír DOBROVIČ)



Odovzdávanie ocenenia Miroslavovi Štokendlovi, zľava M. Štokendl, V. Hudák a A. Révay

V predvečer 13. ročníka konferencie Finančné riadenie podnikov, na ktorej sa zúčastňujú zástupcovia slovenských podnikov, finančných inštitúcií a akademickej obce, **udelila Slovenská asociácia podnikových finančníkov (SAF) ocenenie za prínos v oblasti podnikových financií.** V tomto roku sa Správna rada

SAF rozhodla udeliť toto ocenenie dlhoročnému spolupracovníkovi SAF a súčasnému vedúcemu zahraničnej pobočky UniCredit Bank na Slovensku, **Miroslavovi Štokendlovi, členovi predstavenstva UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s., za jeho osobný vklad do rozvoja foriem financova-**

nia malých a stredných podnikov. Ocenenie za prítomnosti Vazila Hudáka, ministra hospodárstva SR a Jozefa Makúcha, guvernéra NBS, odovzdal Andrej Révay prezident SAF.

Zdravý a rastúci podnikový sektor a súkromné investície sú základným kameňom udržateľného rastu ekonomiky. Je našou úlohou a v našom záujme podnikový sektor podporovať, nielen poskytovaním úverov na ich prevádzku a investície, ale systémovou podporou v oblasti služieb, profesionálneho a poradenského servisu najmä v období, kedy sa prostredie dynamicky mení, poznamenal po prevzatí ocenenia Miroslav Štokendl. Pohotovo odpovedal aj na naše otázky.

> **Čo pre vás toto ocenenie znamená osobne?**

V prvom rade ma veľmi potešilo, ale na druhej strane mi to dodalo aj ďalšiu energiu do budúcnosti, pokračovať v rámci našej banky v rozvoji bankových služieb pre malých a stredných podnikateľov. Ocenenie ma tiež primälo zinventarizovať, čo som za 25 rokov pôsobenia na bankovom trhu pre tento segment klientov urobil. Už na začiatku 90-tych rokov sme sa zapojili, do možno už zabudnutého prvého programu pre malých a stredných podnikateľov, do tzv. Amerického úverového programu, založeného na podpore vlády Spojených štátov cez Slovensko-americký podnikateľský fond. Ďalším míľnikom v podpore malých a stredných podnikateľov bolo založenie Národnej agentúry pre rozvoj malého a stredného podnikania, ktorého sme boli aktívnymi iniciátormi a účastníkmi všetkých jej programov pre podporu malých a stredných podnikateľov. Ďalšou významnou podporou, pri vzniku ktorých som sa aktívne angažoval, boli garančné schémy, ktoré poskytovala Slovenská záručná a rozvojová banka pre podporu financovania malých a stredných podnikateľov cez komerčné banky.

> **Z pohľadu pobočky zahraničnej banky UniCredit Bank na Slovensku, čo považujete za najdôležitejšie v rozvíjaní ďalšej spolupráce so SAF?**

Dôležité je, aby sme v spolupráci so SAF pomáhali v zlepšovaní podnikateľského prostredia na Slovensku a to nielen v oblasti finančného riadenia firiem, ale aj

v ďalších oblastiach, ako je vymožitelnosť práva, ktorá na Slovensku je skutočne veľkým problémom nielen pre podnikateľov, ale aj pre samotný bankový sektor.

> **Čo ponúknete v najbližšom období malým a stredným podnikom? Rozšírite pre nich vašu ponuku o novinky, ktoré začínajúcim podnikateľom pomôžu naštartovať sa, a úspešným firmám umožnia väčšiu expanziu nie len na slovenskom trhu, ale i v medzinárodnom meradle?**

Pre našu banku je obsluha tohto segmentu strategickou prioritou a rozvoj našich služieb pre nich je jedným z pilierov budúceho rastu banky. Preto sme v tomto roku na Slovensku, na základe pozitívneho príkladu z českého trhu, vytvorili samostatnú sieť obchodníkov na firemných pobočkách, ktorí sa výlučne venujú poskytovaniu našich služieb pre malých a stredných podnikateľov s obrátom do 10 mil. eur. Zároveň títo obchodníci poskytujú aj produkty nášho UniCredit Leasingu ako aj UniCredit Faktoringu, čo je nový produkt, ktorý sme získali kúpením faktorin-govej spoločnosti Transfinance Praha v tomto roku.

> **Je pravda, že sa firmy spravidla obracajú na banku len keď majú záujem o úver? Na čo by mali myslieť skôr než požiadať o úver? Aké podmienky musia spĺňať, aby úver dostali? Čoho by sa mali žiadatelia vyvarovať?**

S týmto by som nesúhlasil. Klienti nepotrebujú banky len z dôvodu úveru. Základným produktom, ktoré banky poskytujú je vedenie účtov klientom, a s tým súvisiace služby, ako je napr. tuzemský a zahraničný platobný styk. Ale keď sa vrátim k potrebe financovania, základnou podmienkou je transparentnosť a dôvera medzi bankou a firmou. Ďalšia dôležitá vec je spoluúčasť podnikateľa na financovaní firmy, nakoľko financovanie prostredníctvom klasického komerčného úveru, ktorý poskytujú banky, nemôže stopercentne nahrádzať nedostatok vlastného kapitálu na podnikateľské zámery. Zo skúseností, ktoré som za tých 25 rokov získal, neodporúčam, aby podnikatelia zatajovali pred bankou závažné informácie, ktoré by mohli mať negatívny vplyv na schopnosť firmy splácať svoje záväzky. Aby som bol konkrétny, napr., nech si

nepožičiavajú mimobankovo za vysoké úroky na vlastné zdroje, ktoré banka od nich požaduje pri tom ktorom zámere. Takisto obvykle majú podnikatelia príliš optimistické predstavy o svojom podnikateľskom zámere a nepripravajú si alternatívu, pre prípad, že sa situácia bude vyvíjať menej priaznivo, ako predpokladali.

Na základe partnerstva CECGA a SAF sa dlhodobo udeľuje počas slávnostného otvorenia konferencie aj prestížne Ocenenie CECGA. Tak tomu bolo aj v predvečer 13. ročníka konferencie Slovenskej asociácie podnikových finančníkov. **Päť najotvorenejších slovenských spoločností**, ktoré boli Stredoeurópskou asociáciou správy a riadenia spoločností CECGA vyhodnotené ako najlepšie z pohľadu dodržiavania princípov Corporate Governance, prevzalo prestížne Ocenenie CECGA, ktoré im odovzdala Elena Kohútiková, predsedníčka Správnej rady CECGA.

Asociácia toto ocenenie každoročne udeľuje za otvorenosť a transparentnosť informácií, ktoré jednotlivé spoločnosti zverejnili vo svojich výročných správach za predchádzajúci rok. Na otázku odpovedá **Elena Kohútiková**.

> **Ktoré kritéria boli pri posudzovaní rozhodujúce?**

Kritéria s vyššou váhou (rozhodujúce kritéria) sme určili nasledovne:

Obsah Vyhlásenia o správe a riadení. Pri hodnotení asociácia zameriavala svoju pozornosť na rozsah, zrozumiteľnosť a kvalitu informácií o správe a riadení podľa ZoU § 20 ods.6 a, - g, a podľa náležitostí Vyhlásenia o správe a riadení vypracovaného asociáciou CECGA.

Zverejnenie/dostupnosť informácií pre akcionárov a potenciálnych investorov. Ročná finančná správa alebo výročná správa dostupná v Centrálnnej evidencii regulovaných informácií NBS (CERI), na internetovej stránke spoločnosti alebo v Registri účtovných závierok. Dostupnosť informácií podľa ZoBCP § 45 ods.1 a ZoÚ § 23 ods.2. Ostatné hodnotené kritéria mali nižšiu váhu v porovnaní s vyššie spomínanými.

> **Ako uvedené kritéria naplnilo päť spoločností, ktoré si prevzali Ocenenie CECGA - OTP Banka Slovensko, a. s., UNION poisťovňa, a. s., SLOVNAFT, a. s., Tatry Mountain Resorts, a. s. a Kúpele Dudince, a. s.?**

Ocenené spoločnosti zverejnili aktuálnu výročnú správu v CERI, na svojej internetovej stránke a taktiež aj v Registri účtovných závierok. Vyhlásenia o správe a riadení boli spracované zrozumiteľne, v dostatočnom rozsahu a poskytli komplexný obraz o správe a riadení v hodnotenej spoločnosti. Požadovaným spôsobom informovali o zložení orgánov, odmeňovaní členov predstavenstva a dozornej rady, zriadení potrebných výborov, riadení rizík a o nezávislosti členov dozornej rady.

SLOVNAFT, a. s. síce nemá priamo zriadené výbory, ale vo vyhlásení uvádza informáciu o zriadení všetkých troch výborov v materskej spoločnosti MOL Nyrt.

> **Čo napovedali výsledky prieskumu, hodnotenia spoločností? Aký je trend?**

Za rok 2014 pozitívne hodnotíme nárast podielu spoločností (z pôvodných 42% na 60%), ktoré zverejnili Vyhlásenia o správe a riadení na svojich internetových stránkach, v CERI aj v Registri účtovných závierok. Rastúci trend bol zaznamenaný aj pri Vyhláseniach o správe a riadení s primeraným obsahom, kde sa podiel zvýšil z 13% na 38% spoločností. Pozitívne hodnotíme nárast podielu spoločností, ktoré poskytujú požadované informácie o členoch orgánov spoločnosti vrátane ich kvalifikácie, procesu výberu a ich nezávislosti a to o 3 percentuálne body na 13%. Podiel spoločností, ktoré zverejňujú len mená členov orgánov spoločnosti ostal medziročne takmer nezmenený, s minimálnym nárastom z pôvodných 69% na 70% spoločností. Medziročný pokles o 15 percentuálnych bodov nastal vo zverejňovaní kumulatívnych údajov o odmeňovaní členov orgánov. Vo všeobecnosti môžeme konštatovať, že tento pokles podielu je vysvetlený medziročným nárastom podielu spoločností, ktoré nezverejňujú žiadne informácie o odmeňovaní a to na 71% spoločností.

V medziročnom porovnaní sme tiež zaznamenali pokles v podiele spoločností informujúcich o manaž-

mente rizík a o predvídateľných rizikách. Podiel spomínaných spoločností poklesol o 3 percentuálne body, a to na úroveň 23%. Podľa § 20 zákona o účtovníctve, spoločnosť musí vo svojej výročnej správe popísať systémy riadenia rizík, pričom 43 spoločností, t. j. 65% z celkového počtu sledovaných spoločností, neuviedlo žiadne alebo uviedlo nepostačujúce informácie o riadení rizík. V medziročnom porovnaní tento podiel vzrástol o 2 percentuálne body.

Vo všeobecnosti môžeme konštatovať, že dostupnosť, rozsah a kvalita informácií uvedených vo Vyhláseniach o správe a riadení má pozitívny trend, slabými miestami však zostáva zverejňovanie informácií o odmeňovaní členov orgánov spoločností a zverejňovanie informácií o manažmente rizík a popis predvídateľných rizík, poznamenala v závere svojej odpovede E. Kohútiková.

Konferencia SAF, na ktorej sa každoročne stretávajú finanční riaditelia z rôzne veľkých podnikov – od

malých a stredne veľkých firiem až po tie najväčšie a nadnárodné spoločnosti, pokračovala na druhý deň pracovným rokovaním. Ako riadiť podnik tak, aby bol finančne zdravý, aby mohol expandovať, prípadne bezproblémovo sa spájať s ďalším podnikom? Ako odhadnúť finančnú kondíciu firmy pri žiadosti o úver a ako si zabezpečiť jej pravidelné splácanie? Na tieto aj ďalšie otázky z praxe hľadali účastníci konferencie odpovede. Dá sa však vo všeobecnosti povedať, že si vymieňali informácie takmer zo všetkých oblastí súvisiacich s riadením spoločností. Prezentovali pozitívne príbehy firiem, spoločne hľadali zdroje financovania podnikateľských aktivít a venovali sa najmä analýze podnikateľského prostredia so zameraním sa na formovanie legislatívy pre podnikový sektor.

Rozhovory pripravil Vladimír Dobrovič

Zmeny v korporátnom práve vyplývajúce z novely Obchodného zákonníka

Jana PAGÁČOVÁ



Koncom apríla tohto roku Národná rada SR prijala zákon č. 87/2015 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zák. č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony (ďalej len „Novela“). Novela výrazným spôsobom zasiahne do podoby korporátneho práva na Slovensku.

Novela bola schválená v skrátenom legislatívnom konaní v súvislosti s kauzou reštrukturalizácie spoločnosti Váhostav a jej hlavným účelom je najmä zabránenie znevýhodňovania veriteľov na úkor spoločníkov obchodných spoločností, ktorí sa z prirodzených dôvodov usilujú o minimalizáciu svojich finančných strát.

Do slovenského právneho prostredia Novela zavádza aj viaceré nové právne inštitúty, ako napríklad „register diskvalifikácií“ či pojem „spoločnosť v kríze“. Naopak, oproti pôvodnému plánu z konca roku 2014, sa do Novely nedostali ustanovenia o zavedení tzv. jedoeurovej eseročky, ktorej cieľom bolo sprístupnenie podnikania pre začínajúcich podnikateľov.

Novela nadobúda účinnosť postupne. Časť jej ustanovení už nadobudla účinnosť ku dňu 29. apríla

2015 a 1. júla 2015, ale jej najpodstatnejšie ustanovenia nadobudnú účinnosť až k 1. januáru 2016.

V nasledujúcich kapitolách uvádzame aspoň základný prehľad najdôležitejších zmien v obchodnom práve vyplývajúce z Novely a upozorňujeme na niektoré novinky, ktoré sa dotknú každodenného života obchodných spoločností v Slovenskej republike.

Zákaz výkonu funkcie

Novela špecificky ustanovuje, že fyzickej osobe je možné uložiť príslušným rozhodnutím súdu zákaz vykonávať funkciu štatutárneho orgánu, člena dozorného orgánu, vedúceho organizačnej zložky podniku, vedúceho podniku zahraničnej osoby, vedúceho organizačnej zložky podniku zahraničnej osoby alebo prokuristu, tzv. rozhodnutie o vylúčení.

Zákaz vykonávať funkciu platí po dobu určenú v rozhodnutí o vylúčení alebo po dobu troch (3) rokov od právoplatnosti rozhodnutia o vylúčení.

Podľa Novely môže byť rozhodnutím o vylúčení iba také rozhodnutie, ktorom tak výslovne ustanoví zákon. Aktuálne sú takýmto rozhodnutiami o vylúčení iba dva typy súdnych rozhodnutí, a to: (i) rozhodnutie súdu o porušení povinnosti podať včas návrh na vyhlásenie konkurzu (§ 74a ods. 6 zákona č. 7/2005 Z. z. o konkurze a reštrukturalizácii) a (ii) rozhodnutie vydané v trestnom konaní ukládajúce trest zákazu činnosti vykonávať funkciu (§ 61 ods. 10 zákona č. 300/2005 Z. z. Trestný zákon). Individuálne žaloby na vylúčenie teda nie sú prípustné.

Fyzická osoba, ktorej sa rozhodnutie o vylúčení týka, tzv. vylúčený zástupca, je povinná oznámiť jeho vydanie všetkým obchodným spoločnostiam, ktoré sú tým dotknuté, t.j. v ktorých zastáva niektorú z vyššie uvedených funkcií. Právoplatnosťou rozhodnutia

o vylúčení vylúčený zástupca automaticky zo zákona prestáva byť vo všetkých uvedených funkciách, a to aj v prípade, ak všetkým obchodným spoločnostiam alebo družstvám túto skutočnosť neoznámil.

Pre zachovanie právnej istoty tretích osôb uzatvárajúcich právne vzťahy s obchodnou spoločnosťou, za ktorú koná vylúčená osoba, bude platiť, že ten, kto koná ako vylúčený zástupca, stáva sa zo zákona ručiteľom za záväzky zo všetkých právnych úkonov, ktoré uskutoční ako vylúčený zástupca.

Zmena nadobúda účinnosť od 1. januára 2016.

Register diskvalifikácií

V súvislosti s vyššie uvedenou právomocou súdov rozhodovať o vylúčení osôb z výkonu funkcie Novela zavádza aj nový register diskvalifikácií, v ktorom budú evidované údaje o fyzických osobách, ktorých bolo rozhodnutím súdu určené, že nesmú zastávať vyššie uvedené funkcie. Súd, ktorý vydá v prvom stupni rozhodnutie, ktoré je rozhodnutím vylúčení, bude povinný vydať okrem samotného rozhodnutia aj tzv. diskvalifikačný list a tento spolu s rovnopisom rozhodnutia o vylúčení bezodkladne zaslať Okresnému súdu Žilina, ktorý bude viesť register diskvalifikácií pre celé územie Slovenskej republiky. Údaje z diskvalifikačného listu sa následne zapíšu do registra diskvalifikácií a výpis z tohto registra Okresný súd Žilina odošle príslušným súdom, ktoré vedú obchodný register. Registrový súd potom aj bez návrhu vykoná výmaz vylúčenej osoby z obchodného registra.

Register diskvalifikácií bude verejným registrom, ale za poplatok bude môcť žiadateľ z neho získať informáciu o tom, či o ňom v registri diskvalifikácií záznam existuje alebo nie.

Zmena nadobúda účinnosť od 1. januára 2016.

Splatenie základného imania

Novela prináša aj jednu praktickú zmenu týkajúcu sa zakladania obchodných spoločností. Novela ruší povinnosť vložiť peňažné vklady na osobitný účet zriadený v banke i povinnosť priložiť k návrhu na zápis spoločnosti do obchodného registra výpis z banky preukazujúci splatenie peňažného vkladu. Na preukázanie splatenia vkladov pri podávaní návrhu na zápis spoločnosti do obchodného registra bude teda postačovať samotné písomné vyhlásenie správcu vkladu o ich splatení, ako tomu bolo už v minulosti.

Zmena nadobúda účinnosť od 1. januára 2016.

Vzdanie sa funkcie

Vzdanie sa funkcie člena štatutárneho orgánu alebo dozorného orgánu obchodnej spoločnosti musí byť v zmysle Novely písomné a listina s týmto obsahom musí byť vlastnoručne podpísaná v prítomnosti notára alebo ním povereného zamestnanca. To neplatí, ak sa táto osoba vzdá funkcie priamo na zasadnutí orgánu spoločnosti, ktorý je oprávnený vymenovať alebo zvoliť nového člena orgánu.

V prípade spoločnosti s ručením obmedzeným Novela tiež explicitne ustanovuje, že ak sa člen orgánu spoločnosti vzdal funkcie priamo na zasadnutí valného zhromaždenia, musí byť pravosť podpisu predsedu valného zhromaždenia na zápisnici o valnom zhromaždení úradne osvedčená.

Zmena nadobudla účinnosť od 29. apríla 2015.

Úver od spoločníka v bezhotovostnej forme

V prípade, ak je spoločnosti s ručením obmedzeným poskytovaný úver alebo obdobné plnenie, ktoré mu hospodársky zodpovedá, jej spoločníkom alebo osobou podľa § 67c ods. 2 Obchodného zákonníka, je podľa Novely možné ho poskytnúť len inak ako finančnými prostriedkami v hotovosti. Akékoľvek úvery zo strany spoločníkov alebo určených spriaznených osôb teda môžu prebiehať jedine v bezhotovostnej forme.

Zmena nadobudla účinnosť od 29. apríla 2015.

Nadobúdanie majetku od zakladateľa alebo spoločníka

Novela zužuje rozsah aplikácie ustanovení týkajúcich sa nadobúdania majetku obchodnou spoločnosťou na základe zmluvy uzatvorenej s jej zakladateľom alebo spoločníkom (alebo s ich blízkymi osobami, ovládajúcimi alebo ovládanými osobami atď.) za protihodnotu vo výške najmenej 10% základného imania (§ 59a Obchodného zákonníka) výlučne na akciové spoločnosti. Do budúca sa teda tieto ustanovenia už nebudú týkať spoločnosti s ručením obmedzeným, čo mnohým podnikateľom uľahčí ich podnikanie.

Ide o situácie, keď musí byť hodnota predmetu zmluvy určená znaleckým posudkom a takáto zmluva nemôže nadobudnúť účinnosť skôr, ako bude uložená so znaleckým posudkom v zbierke listín. V prípade, ak by sa takáto transakcia uskutočnila bez splnenia zákonných náležitostí, išlo by o bezdôvodné oboha-

tenie nadobúdateľa a takéto plnenie musí byť spoločnosti vrátené.

Novela dopĺňa, že členovia štatutárneho orgánu, ktorí vykonávali funkciu v čase jeho poskytnutia, ručia spoločne a nerozdielne za jeho vrátenie. Spolu s nimi ale ručia aj tí, ktorí vykonávali funkciu člena štatutárneho orgánu v období, v ktorom spoločnosť nárok na vrátenie plnenia neuplatňovala a o tejto povinnosti s prihliadnutím na všetky okolnosti vedeli alebo mohli vedieť.

Zmena nadobúda účinnosť od 1. januára 2016, pričom časť o ručení už 1. júla 2015

Zákaz vrátenia vkladu

Novela rozširuje existujúcu právnu úpravu ohľadom zákazu vrátenia vkladov platnú pre príslušné obchodné spoločnosti a družstvá.

Nové zákonné znenie zakazuje nielen vrátenie samotnej majetkovej hodnoty, ktorú spoločník vložil ako svoj vklad spoločníka do obchodnej spoločnosti, ale tiež akékoľvek plnenie poskytnuté spoločnosťou bez primeraného protiplnenia na základe právneho úkonu dojednaného (i) so spoločníkom alebo (ii) v jeho prospech, bez ohľadu na formu dojednania alebo platnosť. V praxi teda pôjde o akékoľvek transakcie, ktoré sa uskutočňujú na úkor spoločnosti v prospech spoločníka za podmienok nie obvyklých v bežnom obchodnom styku (napríklad dar či bezúročná pôžička od spoločnosti spoločníkom).

Novela dokonca uvádza, že za spoločníka sa pre tieto účely považuje aj (i) bývalý spoločník, ak k takémuto plneniu došlo do dvoch (2) rokov, odkedy prestal byť spoločníkom, alebo (ii) osoba, ktorá sa stala spoločníkom do dvoch (2) rokov od takéhoto plnenia. Novela tiež ustanovuje, kedy sa plnenie považuje za plnenie poskytnuté v prospech spoločníka.

Hodnota vkladu vráteného v rozpore so zákonom sa musí spoločnosti vrátiť späť, za čo spoločne a nerozdielne ručia tí členovia štatutárneho orgánu, ktorí (i) vykonávali funkciu v čase vrátenia vkladu v rozpore so zákonom, ako aj (ii) tí, ktorí vykonávali funkciu v období, v ktorom spoločnosť nárok na vrátenie vkladu späť neuplatňovala a o tejto povinnosti vedeli alebo s prihliadnutím na všetky okolnosti mohli vedieť.

Novela ďalej uvádza, že pri posudzovaní primeranosti protiplnenia je potrebné zohľadniť najmä schopnosť druhej strany ho poskytnúť, obvyklú cenu na

trhu, ako aj cenu, za ktorú spoločnosť obvykle poskytuje obdobné plnenia v bežnom obchodnom styku s inými osobami.

Zmena nadobúda účinnosť od 1. júla 2015, resp. od 1. januára 2016 v rozsahu týkajúcom sa ručenia a spätného vymáhania plnenia.

Spoločnosť v kríze

Novela zavádza nový inštitút tzv. spoločnosti v kríze, pre prípad ktorej Novela ustanovuje osobitné pravidlá pre hospodárenie s niektorými vlastnými a cudzími zdrojmi financovania.

Obchodná spoločnosť získa status spoločnosti v kríze, ak (i) je už v úpadku (v zmysle zákona č. 7/2005 Z. z. o konkurze a reštrukturalizácii), alebo (ii) jej úpadok ešte len hrozí. Podľa Novely obchodnej spoločnosti úpadok priamo zo zákona hrozí vtedy, ak je pomer jej vlastného imania a záväzkov menší ako štyri (4) ku sto (100). Tento pomer však platí iba pre rok 2016. V nasledujúcich rokoch sa bude ďalej sprisňovať, a to konkrétne v roku 2017 na pomer šesť (6) ku sto (100) a od roku 2018 na pomer osem (8) ku sto (100). Z uvedeného je zrejmé, že obchodné spoločnosti budú musieť nevyhnutne sledovať nielen to, či sú v úpadku, ale aj to, či nie sú v situácii, kedy im úpadok na základe uvedených pomerov vlastného imania a záväzkov iba hrozí.

Skutočnosť, či je obchodná spoločnosť v kríze, je podstatná najmä pre účely posudzovania výplaty tzv. plnení nahradzujúcich vlastné zdroje financovania, ktoré v zmysle Novely nesmú byť počas krízy vrátené. Novela za takéto plnenie označuje úver alebo obdobné plnenie, ktoré mu hospodársky zodpovedá, poskytnuté osobami definovanými v ustanoveniach § 67c ods 2 Obchodného zákonníka počas krízy alebo pred krízou, ak jeho splatnosť bola počas krízy odložená alebo predĺžená. Novela tiež explicitne uvádza prípady, ktoré sa za takéto plnenie nepovažujú.

Je potrebné v tejto súvislosti upozorniť i na to, že skutočnosť, či je spoločnosť v kríze, ovplyvní aj vyplácanie zisku spoločnosti. Spoločnosť pred vyplatením zisku totiž musí skúmať, či by sa samotným vyplatením nedostala do krízy. Ak áno, nemôže zisk vyplatiť alebo ho môže vyplatiť len do výšky, kedy bude mať stále vyššie vlastné imanie ako záväzky.

Zmena nadobúda účinnosť od 1. januára 2016.

Jediný spoločník spoločnosti s ručením obmedzeným

Novela výslovne zakotvila, že v prípade spoločnosti s ručením obmedzeným s jediným spoločníkom sa tento spoločník nemôže domáhať zrušenia svojej účasti v spoločnosti. Zároveň vyhlásenie konkurzu na majetok spoločníka alebo zamietnutie návrhu na vyhlásenie konkurzu pre nedostatok majetku spoločníka nebude mať účinky zrušenia jeho účasti v spoločnosti, rovnako v prípade vedenia exekúcie na obchodný podiel spoločníka, doručenie exekučného príkazu nebude mať účinky zrušenia jeho účasti v spoločnosti, ak pôjde o jediného spoločníka.

Zmena nadobudla účinnosť od 29. apríla 2015.

Z vyššie uvedeného jednoznačne vyplýva, že Novela zaviedla viacero nových obmedzení a povinností, ktoré sú spoločnosti povinné dodržiavať. Zvýšila tak nároky na sledovanie ich plnenia zo strany štatutárnych orgánov, pre ktoré navyše zaviedla aj osobné ručenie za neoprávnene vyplatené platby. Ide najmä o platby spoločníkom a ďalším spriazneným osobám spoločníkov a členov orgánov vykonané počas krízy spoločnosti alebo bez primeraného protiplnenia. Odporúčame preto štatutárnym orgánom obchodných spoločností, aby si podrobne preštudovali všetky nové obmedzenia a povinnosti a považovali o tom, ako sa dotknú ich spoločností v ich každodennom fungovaní.

Autorkou článku je JUDr. Jana Pagáčová
členka CEEGA
partner a advokát Squire Patton Boggs

Medzinárodné zvyklosti a pravidlá pre dokumentárne akreditívy

Eva JANČÍKOVÁ

Vývoj dokumentárneho akreditívu bol spojený s potrebou nájsť spôsob financovania dovozu tovaru zo zámorských kolónií. Vývoj akreditívu v tomto období najviac ovplyvnili veľké londýnske obchodné banky. Nové výzvy pre banky v oblasti obchodného financovania priniesol ďalší rozvoj dopravy a práva v oblasti námornej dopravy. Rozhodujúci vplyv mala aj skutočná explózia sofistikovanosti výroby a celosvetová globalizácia.

Dokumentárny akreditív vystavený na základe žiadosti klienta je písomným záväzkom banky, že poskytne tretej osobe určité plnenie, ak budú v určitej lehote, stanovenej v akreditíve, splnené podmienky v ňom uvedené. Ako to vyplýva aj z jeho definície, nie je to len platobný prostriedok, ale je to aj zaistovací prostriedok, v ktorom sa banka, prípadne viac bánk zaväzuje pri splnení v ňom predpísaných podmienok zaplatiť oprávnenému.

Aj keď prvé pravidlá týkajúce sa akreditívov vyšli pred vyše osemdesiatimi rokmi, až v poslednej revízii v roku 2007 sa prvýkrát objavili články s definíciami a interpretáciami niektorých základných pojmov. Pri spracovávaní návrhu nových pravidiel špecialisti z oblasti obchodného financovania zistili, že niektoré výrazy si stále ešte všetci nevysvetľujú rovnako.

Jednotné zvyklosti a pravidlá pre dokumentárne akreditívy

Dokumentárne akreditívy sa používajú v medzinárodnom obchode a banky na celom svete uplatňujú medzinárodne dohodnuté pravidlá, ktorými sa riadia všetky akreditívne obchody: Jednotné zvyklosti a pravidlá pre dokumentárne akreditívy - JZP (the Uniform Customs and Practice for Documentary Credits – UCP) vydané Medzinárodnou obchodnou komorou – MOK (International Chamber of Commerce – ICC) v Paríži.

Používanie akreditívov sa začiatkom minulého storočia rozšírilo do celého sveta a začali sa objavovať prvé snahy o zjednotenie pravidiel a postupov pri ich používaní. Najprv išlo o pravidlá, ktoré boli vytvorené národnými bankovými asociáciami, napr. francúzskou L'Union Syndical de Paris et de la Province zo 14. januára 1924 pod názvom „Clauses et modalités applicables aux ouvertures de crédit documentaire, ne-meckou Berliner Stempelvereinigung pod názvom „Regulativ für das Akkreditivgeschäft“ z 1. januára 1923. O úpravu akreditívnych transakcií sa pokúsili aj v USA na New York Bankers' Commercial Credit Conference v roku 1920. Nevýhodou týchto pravidiel bol ich lokálny charakter. Preto bolo potrebné hľadať možnosti širšej harmonizácie úpravy akreditívnych transakcií. Medzinárodnou inštitúciou, ktorá sa podujala zastrešiť tieto snahy o zjednotenie postupov pri spracovaní akreditívov, sa stala Medzinárodná obchodná komora v Paríži, ktorá bola založená v roku 1919 s cieľom napomáhať medzinárodnému obchodu. Prvé pravidlá boli prijaté v roku 1933 bankami v Belgicku, vo Francúzsku, v Nemecku, Taliansku, Rumunsku, Holandsku a vo Švajčiarsku ako publikácia MOK č. 69 (ICC Publication No. 69). Tieto prvé pravidlá len naštartovali proces zjednocovania akreditívnej praxe a mali skôr regionálny charakter, v podstate sa začali rozširovať v tých istých krajinách, ktoré v oblasti zmeniek podpísali Ženevskú konvenciu.

Po druhej svetovej vojne, keď došlo k naštartovaniu medzinárodného obchodu, začali sa objavovať prvé snahy o revidovanie JZP, ktoré by reagovali na zmeny v obchodnej praxi. K prvej revízii JZP došlo už v roku 1951 (ICC Publication No. 151). Hlavným záujmom MOK bolo dosiahnutie širšej akceptácie JZP. Aj keď sa postupne pripájali nové banky, stále ešte neboli celosvetovo akceptované, lebo ich neprijalo Anglicko a Britské spoločenstvo.

Nasledujúce roky priniesli zistenie, že mnohé banky síce pristúpili k JZP, ale pri ich interpretácii dochádzalo k veľkým názorovým rozdielom. MOK sa snažila prekonať tieto problémy a v roku 1957 vydala komentár k JZP. Súčasne sa pracovalo na novej revízii, ktorá bola prijatá v roku 1962. Cieľom tejto revízie bolo zaviesť jasnejšiu a presnejšiu formuláciu pravidiel a zaistiť širšiu medzinárodnú akceptáciu. To sa aj podarilo a novú revíziu prijali banky v 178 krajinách vrátane krajín Britského spoločenstva.

Šesťdesiate roky priniesli zmeny v doprave a dopravných systémoch, ktoré sa stali sofistikovanejšími, a to si vyžiadalo ďalšiu revíziu JZP, ktorá bola prijatá v roku 1974 (ICC Publication No. 290). Vývoj v doprave sa nezastavil a ešte sa účastníci akreditívnych transakcií ani nestihli zoznámiť s JZP a už ich zase bolo potrebné aktualizovať. Nové technické štandardy v doprave a telekomunikáciách viedli k ďalšej revízii v roku 1983 (ICC Publication No. 400), ktorá prvýkrát spomínala akreditívy s odloženým platením (deferred payment credits) a bola to prvá revízia, ktorá reagovala na existenciu SWIFT-u.

Zatiaľ čo revízie v rokoch 1974 a 1983 boli najviac ovplyvnené rozvojom dopravy a telekomunikácií, revízia v roku 1993 nebola vyvolaná priamo technickým rozvojom, ale skôr zmenami v medzinárodnom obchode a dopravných dokumentoch. Revízia mala tiež za cieľ umožniť, aby existujúce pravidlá boli ľahšie použiteľné a aby sa eliminovala dvojzmyselnosť. Je diskutabilné, či sa tento cieľ podarilo splniť. Išlo o pomerne hlbšiu revíziu, ktorá vyvolala pomerne veľa nejasností, o čom svedčila aj potreba publikácie štyroch tzv. Position Papers of the ICC Banking Commission hneď po zavedení JZP 500, ktoré mali priniesť správnu interpretáciu jednotlivých článkov. Okrem týchto Position Paper vydala MOK celý rad tzv. Opinions, v ktorých reagovala na otázky odbornej verejnosti.

V súčasnosti je platná revízia Jednotných zvyklostí a pravidiel pre dokumentárne akreditívy z roku 2007, ktoré boli schválené výkonným výborom MOK v novembri 2006 a po prvýkrát publikované ako Publikácia MOK č. 600 v decembri 2006 (ICC Uniform Customs and Practice for Documentary Credits 2007 Revision, ICC Publication No. 600).

Ostatná revízia bola vyvolaná zmenami v obchodnej praxi a mala hlavne za cieľ:

- Znížiť počet diskrepancií v dokumentoch. (viac ako 70 % dokumentov, ktoré sa predkladali v rámci dokumentárnych akreditívov, bolo pri prvej prezentácii odmietnutých).
- Odstrániť výrazy, ktoré vedú k nekonzistentnej aplikácii a interpretácii.
- Zapracovať názory, ktoré boli medzičasom publikované v dokumentoch ICC (Position Papers, ICC Opinions and DOCDEX Decisions).
- Obmedziť právne spory.

Hlavné zmeny, ktoré priniesli JZP 600:

- Počet článkov sa znížil zo 49 na 39.
- Záväzok pri odloženom platení môže byť platený vopred.
- Odvolávka na „rozumný čas“ na oznámenie o odmietnutí bola zrušená.
- Odmietnutie má byť zaslané maximálne do 5 bankových dní.
- Zmeny v dopravných a poisťovacích dokumentoch - články nezodpovedajú článkom UCP 500.
- Nové články: Definície a Interpretácie.

Názory na aplikáciu JZP sú rôzne. Podľa niektorých ide o štandardné zmluvné podmienky, iní ich považujú za súčasť Obchodného zákonníka (lex mercatoria). Iní považujú JZP za kodifikované obchodné zvyklosti, zvykové právo alebo ustanovenia, ktoré majú charakter sui generis (osobitný). Zatiaľ čo štandardné zmluvné podmienky vyžadujú dohodu medzi stranami, že budú súčasťou akreditívu, zvykové právo, obchodné zvyklosti alebo lex mercatoria sa aplikujú bez ohľadu na výslovnú dohodu strán. Názor na právnu povahu JZP automaticky podmieňuje požiadavky na ich aplikáciu.

Je diskutabilné, či JZP majú povahu zvykového práva alebo obchodných zvyklostí. Časté revízie jednotných pravidiel indikujú skutočnosť, že JZP upravovali existujúce všeobecne používané zvyklosti a snažili sa odrážať novú prax spôsobom, ktorý by bol efektívny a funkčný. JZP reagovali na meniace sa podmienky na trhu. Mnohé zmeny, ktoré priniesli revízie JZP, nemali v čase, keď sa zahrnuli do JZP, ešte dlhú históriu. Preto je otázne, či strany považujú JZP za záväzné ustanovenia, ktoré sú účinné bez ohľadu na súhlas strán.

V mnohých jurisdikciách prevláda názor, že JZP sú súborom štandardných obchodných podmienok, ktoré sa stávajú súčasťou dohody strán, ak sa strany výslovne dohodnú alebo ich správanie naznačuje, že majú v úmysle aplikovať JZP. JZP sú kodifikáciou pravidiel, ktoré boli pripravované tak, aby brali do úvahy záujmy všetkých strán zúčastnených na akreditívnej transakcii, so zámerom vytvoriť všeobecne akceptované pravidlá. Tak ich charakter je rozdielny od ustanovení, ktorými sa zvyčajne riadia ochranné ustanovenia alebo štandardné obchodné podmienky.

Jedinečný charakter JZP ako systému pravidiel, ktoré sú prijaté všetkými dotknutými stranami a ktoré berú do úvahy mnohostranný záujem a ich medzinárodný účinok, neumožňujú ich porovnávať so žiadnymi existujúcimi schémami zákonov alebo kontraktných ustanovení. Preto by sa mali považovať za sui generis (osobitné) pravidlá. MOK správne odporúča, aby sa JZP aplikovali len vtedy, ak sa na tom strany výslovne dohodnú. Nakoniec JZP sú pravidlá, ktoré nie sú navrhované verejnými autoritami, a tak zostávajú súkromne vytvoreným systémom pravidiel, ktoré možno niekedy v budúcnosti získajú charakter lex mercatoria (Obchodného zákonníka). Či sa strany dohodli na ich aplikácii, je otázkou, na ktorú neodpovedajú JZP, ale zákony, ktoré sa aplikujú v zmluve o otvorení akreditívu. Preto neexistuje všeobecné pravidlo, ktoré by určovalo, či sa aplikujú JZP.

Už od ich zavedenia v roku 1933 sa stalo dobrou praxou medzi bankami na celom svete, aby vyjadrili svoje prístupenie k JZP. V mnohých krajinách bolo takéto prístupenie deklarované na kolektívnej báze národnými bankovými asociáciami alebo centrálnymi bankami. V súčasnosti je už význam takéhoto prístupu sporný, lebo ani prístupenie deklarované bankovou asociáciou ani konkrétnou bankou nemá záväzný účinok na strany, ktoré sa zúčastnia na akreditívnej transakcii.

Aj keď je pomerne lákavé považovať prístupenie – bez ohľadu na to, či je vyjadrené na individuálnej alebo kolektívnej báze – ako všeobecnú dohodu bánk aplikovať JZP na všetky ich dokumentárne akreditívy. Hoci to bol pôvodný zámer formálneho vyjadrenia prístupu, takýto spôsob prijatia by však v mnohých systémoch nefungoval. Aplikácia JZP musí byť odsúhlasená stranami zúčastnenými na akreditívnej transakcii, t. j. musí ísť o vyjadrenie súhlasu – buď výslovne, alebo v správaní strán – že strana chce ap-

likovať JZP a ostatné strany musia prijať a potvrdiť tento úmysel. Preto odvolávka na JZP musí byť zahrnutá v akreditívnom dokumente samotnom, aby zakladal (konštituoval) dohodu medzi stranami na aplikáciu JZP.

Medzinárodná štandardná banková prax pri kontrole dokumentov

Vzhľadom na komplikovanosť akreditívu a rozdielnu prax, ktorá sa uplatňovala v jednotlivých bankách pri kontrole dokumentov, sa Banková komisia pri MOK rozhodla zjednotiť túto prax a vydala Medzinárodné štandardné pravidlá na kontrolu dokumentov pod dokumentárnymi akreditívmi, revízia 2007 pre JZP 600 (International Standard Banking Practice for the Examination of Documents under Documentary Credits 2007 Revision for UCP 600 – skrátene ISBP). Išlo o revíziu ISBP, ktoré boli prvýkrát vydané v roku 2003. ISBP sú hlavne praktickou pomôckou, ktorá má pracovníkom z praxe pomáhať pri kontrole dokumentov. Nejde pritom o komentár JZP, ale o definovanie oblastí, v ktorých sa pri interpretácii vyskytujú najčastejšie problémy. ISBP sa dajú rozdeliť do troch častí.

Prvá časť sa venuje inštrukciám na otvorenie samotného akreditívu a zdôrazňuje sa v nej potreba jasných a presných inštrukcií v príkazoch na vystavenie akreditívu.

Druhá časť sa zaoberá všeobecnými princípmi, ako sú napríklad opravy a zmeny v dokumentoch, datovanie dokumentov, vystavovatelia dokumentov, jazyk, v ktorom majú byť dokumenty vystavené, matematické výpočty v dokumentoch, typografické a pravopisné chyby, podpisovanie dokumentov.

Tretia časť sa týka náležitosti dokumentov, s ktorými sa v akreditívoch najčastejšie stretávame, ide teda o zmenky, faktúry, konosamenty, jednotlivé dopravné dokumenty, poisťné dokumenty a osvedčenia o pôvode tovaru.

Tieto ISBP sú pre prax veľmi užitočnou pomôckou, ktorú využívajú hlavne pracovníci v bankách, ktorí majú za úlohu kontrolovať dokumenty, ktoré sú predkladané v rámci dokumentárnych akreditívov.

Názory Bankovej komisie MOK

Banková komisia MOK vydáva svoje stanoviská – Názory (Opinions) k otázkam, ktoré sa týkajú interpretácie JZP. Na pravidelných zasadnutiach Bankovej

komisie, ktoré sa konajú dvakrát do roka, schvaľujú odpovede na otázky, ktoré medziasom dostanú. Najskôr sa tieto „odpovede“ nazývali „Decisions“, keďže však Komisia nie je súdnym orgánom, zmenila ich označenie na „Opinions“. Názory sa distribuujú členom Bankovej komisie a zverejňujú sa v rámci publikácií MOK.

Názory bankovej komisie majú veľký význam pre bankovú prax, pretože banková komisia ako hlavný tvorca medzinárodných pravidiel a reprezentant celosvetovej bankovej komunity má autoritu na interpretáciu svojich pravidiel z hľadiska medzinárodnej štandardnej bankovej praxe. V prípade sporov banky, súdy alebo rozhodcovia spravidla tieto názory akceptujú. Ich nevýhodou je, že odpovedajú na konkrétnu otázku v konkrétnom obchodnom prípade, ktorý nemusí byť automaticky všeobecne aplikovateľný.

Aj napriek tomu, že v posledných rokoch používanie akreditívov klesá, stále máme v medzinárodnom obchode prípady, keď je akreditív jedinou možnosťou zabezpečenia realizácie obchodného prípadu. Použitie akreditívu si vyžaduje, aby zúčastnené strany poznali Jednotné zvyklosti a pravidlá pre dokumentárne akreditívy.

Autorkou článku je Ing. Eva Jančíková, PhD.
z Fakulty medzinárodných vzťahov EU
v Bratislave

Literatúra:

- ANDERLE, P.: Dokumentární akreditiv v praxi, Praha: GRADA Publishing, a. s., 2013. ISBN 978-80-247-4830-6.
MARVANOVÁ, M., HOUDA, M. a kol.: Platební styk. Platební a zajišťovací instrumenty ve vnitřním a zahraničním obchode. 1995. Brno: ECON, 1995. ISBN 80-901627.
JANČÍKOVÁ, E.: Medzinárodné obchodné financovanie, Bratislava: Sprint 2, s.r.o. 2014. ISBN 978-80-89710-00-3.
Jednotné zvyklosti a pravidlá pre dokumentárne akreditívy vydanie 2007, Bratislava: SOPK, 2007. I

Multiplikatívny rozklad pri poistení katastrofického rizika

Ľudovít PINDA, Daniel KOMADEL

V článku sa zaoberáme rozkladom katastrofického rizika, ktoré v tomto prípade je reprezentované systémovou zložkou. Katastrofické riziko sa prejavuje zväčšenou početnosťou poistných plnení, na ktoré nie je poisťovňa pripravená. Tento rozklad aplikujeme na poistenie poľnohospodárskej úrody. Najskôr zdôvodnime nevyhnutnosť poistenia poľnohospodárskej úrody.

Problematika poistenia v poľnohospodárstve je špecifickou oblasťou poisťovníctva, a preto jej treba venovať osobitnú pozornosť. Riziká vystupujúce v poľnohospodárstve môžeme klasifikovať do tried: ľudské riziko, majetkové riziko, výnosové riziko, cenové riziko, inštitucionálne riziko a finančné riziko. V príspevku sa budeme zaoberať rizikom výnosov poľnohospodárskych plodín. Výnosové riziko bude reprezentované relatívnou odchýlkou aktuálneho výnosu od dlhodobého priemeru, ktorý sa môže líšiť od regiónu k regiónu v závislosti na podnebí, pôde a produkčnej metóde. Odchýlka môže byť meraná v rámci subjektu, regiónu alebo na úrovni krajiny. Existujú dve základné stratégie riadenia rizika v poľnohospodárstve: 1. On-farm strategies – stratégie v rámci farmy, ktoré zahŕňajú výber produktov s nízkym rizikom, s krátkym produkčným cyklom, diverzifikačné výrobné programy s vysokým stupňom likvidity. 2. Risk-sharing strategies – stratégie na prenos rizika, uzatváranie kontraktov na produkciu, prenos rizika prostredníctvom futuritných kontraktov, katastrofických dlhopisov a poistenie. Hlavnými trhmi krajín Európskej únie, kde sa obchoduje s futuritnými kontraktami na poľnohospodárske komodity, sú: francúzska Marché A Terme d'Instruments Financiers (MATIF), anglická London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE), holandská Amsterdam Euronex nemecká Warenterminbörse Hannover a španielska Futuros de Cítricos y Mercaderías de Valencia. S katastrofickými dlhopismi sa obchoduje hlavne na mimo burzovom trhu OTC.

Obchod s nimi sa začína realizovať aj na európskych burzách napr. na SIX Swiss Exchange. Poistenie je efektívny spôsob tvorby a rozdeľovania rezerv na úhradu škôd, ktoré vznikajú z náhodných udalostí. Rezervy sa tvoria z poistného, ktoré spravujú poisťovne. Je takmer nemožné predpovedať počasie v nadchádzajúcom roku, čo udržiava farmárov v napätí do konca výrobného cyklu. Z tohto dôvodu je poistenie výhodné, aby v prípade nepriaznivej situácie nebol farmár odkázaný len na vlastné finančné prostriedky. Na náklady spojené s poistením rastlinnej výroby prispieva Ministerstvo pôdohospodárstva a rozvoja vidieka SR prostredníctvom Poľnohospodárskej platobnej agentúry (PPA) do výšky najviac 80 % uhradeného ročného poistného, ak predmetom poistnej zmluvy je poistenie proti škode na úrode spôsobenej nepriaznivou poveternostnou udalosťou, ktorú možno prirovnať k prírodnej katastrofe a 50 % uhradeného ročného poistného, ak predmetom poistnej zmluvy je poistenie proti škode na úrode spôsobenej inou nepriaznivou poveternostnou udalosťou, chorobami vinica, zamorením škodcami. Riziko v rámci jedného regiónu je medzi subjektami vysoko korelované. Je to riziko vyznačujúce sa nízkou pravdepodobnosťou veľmi vysokej straty. Existuje niekoľko dôvodov prečo je komplikované navrhnúť poistné produkty na krytie takýchto rizík:

1. Riziko má systémový charakter. V prípade absencie zaistenia, alebo ak štát nekryje časť strát, je poisťovňa nútená vytvárať dodatočné rezervy a vzhľadom na charakter rizika požadovať vysoké poistné, ktoré na druhej strane robí poistenie pre farmárov nezaujímavým.
2. Nedostatočné údaje z histórie neumožňujú kalkuláciu pravdepodobnosti, pre nízku frekvenciu takýchto udalostí.
3. Príspevky zo strany vlády na elimináciu škôd utlmujú rozvoj poistných produktov v oblasti katastrofického poistenia.

Systémové riziko a sekuritizácia

Na to, aby bolo riziko poistiteľné, musí byť zvládnutý problém systémového rizika. Systémové riziko pre poisťovateľa vzniká vzájomnou závislosťou rizík jednotlivých poistencov. Takáto okolnosť prináša hrozbu situácie, kedy väčšieho množstvo subjektov utrpí stratu v tom istom čase. Výsledkom pôsobenia systémového rizika je situácia, že celkové poistné obdržané poisťovateľom nemusí postačovať na krytie strát poistencov. Nástrojom na vysporiadanie sa so systémovým rizikom je pre poisťovateľa zaistenie alebo geografické rozloženie poistencov. Aj sekuritizácia má potenciál znižovať systémovú zložku rizika poisťovateľa tým, že je toto riziko ponechané na poistenca, ktorý. V prípade existujúcej korelácie medzi rizikami jednotlivých účastníkov je podľa [1] optimálnym spôsobom zdieľania rizika jeho rozklad na diverzifikovateľnú a nediverzifikovateľnú časť. Zatiaľ čo diverzifikovateľná časť je plne poistená vzájomným poistením (angl. mutual insurance) medzi poistencami, nediverzifikovateľné riziko je prenesené na poisťovateľa. Spoluúčasť pri takomto usporiadaní môže mať rôzne podoby, pričom poistenec si môže zvoliť mieru spoluúčasti, ktorá ovplyvňuje výšku poistného. Sekuritizácia pozostáva z rozloženia a prerozdelenia rizika. Na rozdiel od tradičného zaistenia, sekuritizácia umožňuje prenášané riziko rozdeliť na lepšie manipulovateľné časti. Straty jednotlivých poistencov je výhodné rozdeliť na dva komponenty pozostávajúce 1. vzájomne nezávislých strát poistencov; 2. vzájomne výrazne korelovaných strát poistencov. Doherty a Schlesinger v [1] uvádzajú aditívny a multiplikatívny rozklad rizika. Katastrofické riziko navrhujú rozkladať na multiplikatívne komponenty. Výkyvy výnosov poľnohospodárskej úrody považujeme v tomto príspevku za istých podmienok za katastrofické riziko. Pri jeho poistení použijeme multiplikatívny prístup jeho rozkladu.

Nech (Ω, F, μ) je pravdepodobnostný priestor a L a ε sú náhodné premenné definované funkciami

$$L: \Omega \rightarrow \langle t; T \rangle,$$

$$\varepsilon: \Omega \rightarrow \langle -s; s \rangle,$$

pričom $t, T, s \in R$. Uvažujme poistenca s počiatočným bohatstvom $W > 0$, z ktorého v nadchádzajúcom roku utrpí stratu vo výške $(1 + \varepsilon)L$, pričom platí $0 \leq (1 - s)t \leq (1 + s)T \leq W$. Majme dostatočne veľké množstvo poistencov s rovnako rozdelenou stratou. Túto skupinu poistencov považujeme za spoločný fond zdieľaného rizika, pričom komponenty straty L_i považujeme po dvojiciach za nezávislé a komponenty straty ε_i sú dokonale pozitívne korelované a zhodné pre všetkých členov skupiny poistencov, pričom očakávaná hodnota $E(\varepsilon) = 0$. Komponenty L_i a ε_i sú vzájomne nezávislé pre každého poistenca. Poistenec má na konci roku bohatstvo

$$Y = W - (1 + \varepsilon)L. \quad (1)$$

Uvažujme dva nezávislé trhy pre poisťovanie rizík L a ε . Riziko L je plne diverzifikovateľné, čo pri férovom poistnom umožňuje poskytnutie plného poistného krytia. Keďže pri nediverzifikovateľnom riziku ε takáto možnosť nie je, uvažujeme existenciu trhu s futuritnými kontraktami. Zo špekulatívnych dôvodov sa futuritné kontrakty na tomto trhu predávajú pod očakávanú trhovú cenu v čase splatnosti. Tento jav modelujeme pevnou stratou $\gamma > 0$, ktorá nahrádza náhodný stratový komponent ε . Za predpokladu, že futuritnými kontraktami si poistenec kryje časť $\beta \in \langle 0; 1 \rangle$ svojho systémového rizika, pričom zvyšok rizika si ponecháva, jeho konečné bohatstvo pri poistnom krytí $\alpha \in \langle 0, 1 \rangle$ je

$$Y = W - \alpha[1 + \beta\gamma + (1 - \beta)\varepsilon]L. \quad (2)$$

Ďalej predpokladajme pre každého poistenca možnosť voliť si hodnotu β , čiže výšku časti systémového rizika, ktorá bude poistená futuritnými kontraktami. V prípade $\beta = 0$ je celé systémové riziko prenesené na poisťovateľa, ktorý to kompenzuje poistné navyšujúcim faktorom $\lambda > 0$. V opačnom krajnom prípade, čiže pre $\beta = 1$, je celé systémové riziko ponechané u poistenca, čiže poisťovateľ nemá potrebu navyšovať poistné. Vo všeobecnom prípade $\beta \in (0; 1)$ je poistné stanovené ako

$$P = \alpha[\beta(1 + \lambda)EL + (1 - \beta)(1 + \varepsilon)EL]. \quad (3)$$

Zo vzťahov (2) a (3) dostávame vzťah pre koncoročné bohatstvo poistenca po zakúpení poisteného krytia

$$Y = W - P - (1 - \alpha)(1 + \varepsilon)L, \quad (4)$$

ktorý je možné rozpísať na

$$Y = (1 + \varepsilon)[W - \alpha EL - (1 - \alpha)L] - \varepsilon W - \alpha\beta EL(\lambda - \varepsilon). \quad (5)$$

V poslednom člene pre úroveň krytia $\alpha \neq 0$ môže byť táto hodnota vhodne eliminovaná mierou spoluúčasti β . Ak označíme $\delta = \alpha\beta$, tak posledné dva členy v (4) sú náhodné veličiny a predstavujú náhodnú premennú, ktorá už nemá strednú hodnotu rovnú nule.

Konečné bohatstvo účastníka, ako jednotlivca poistného trhu je $W_i - L_i - \varepsilon_i L_i$, kde W_i predstavuje jeho začiatkové bohatstvo. Elementárnu poistnú zmluvu plne kryjúcu stratu L_i si poistenec môže doplniť krátkou pozíciou vo futuritných kontraktoch o veľkosti $\varepsilon_i L_i$, prípadne niest' jej ťarchu. Očakávané bohatstvo jednotlivca môžeme vyjadriť ako $W_i - EL_i - \varepsilon_i EL_i$ pre $\alpha = 1$ a $\beta = 0$. K dosiahnutiu optimálnej stratégie musí platiť $\alpha = 1$ a $\beta = b$, kde b predstavuje optimálne zaistenie na trhu s futuritnými kontraktami. V takomto prípade očakávané bohatstvo účastníka poistného trhu Y_i je

$$Y_i = W_i - EL_i - EL_i[b\lambda + (1 - b)\varepsilon_i], \quad (6)$$

pričom musí byť zabezpečená variabilnosť poistenia na poistnom trhu. V prípade uvažovania jednotlivca ako účastníka poistného trhu, vzťah (6) je ekvivalentný s (4) pre prípad $\alpha = 1$ a $\beta = b$.

Katastrofické riziko

Multiplikatívny model rozkladu rizika aplikujeme na poistenie voči škodám spôsobených prírodnými katastrofami. Model voliteľnej participácie spĺňa kritériá na opísanie pravdepodobnosti nastania škodových udalostí. Pre každého z n účastníkov je rozsah škôd popísaný náhodnou premennou L_i , pričom $i = 1, 2, \dots, n$. Nech p_i^* je dlhodobá pravdepodobnosť, že i -ty účastník utrpí škodu spôsobenú katastrofickou udalosťou. Táto pravdepodobnosť je totožná pre všetkých účastníkov. Teda platí, že pre $\forall i, j \in \{1, 2, \dots, n\}$ je $p_i^* = p_j^*$ a môžeme túto pravdepodobnosť označiť p^* pre ľubovoľného účastníka. Táto veličina reprezentuje relatívnu početnosť strát v priemernom roku poznanú z minulosti. S touto početnosťou poistených strát poisťovateľ počíta pri poistných plneniach. Nepříjemný je pre neho taký rok, v ktorom je prekročená očakávaná početnosť poistných plnení. Náhodná

premenná ε vyjadruje fluktuáciu okolo trendu. Pre i –teho účastníka definujeme Bernoulliho náhodnú premennú δ_i nasledovne

$$\delta_i = \begin{cases} 1, & \xi = p^*(1 + \varepsilon); \\ 0, & 1 - \xi; \end{cases} \quad (7)$$

Pričom ξ je identické pre všetkých poistencov a platí $0 < \xi < 1$. Za predpokladu nezávislosti a rovnakého rozdelenia δ_i v rámci skupiny účastníkov, je katastrofické riziko každého z nich definované členom $\delta_i L_i$. Tieto členy sú z predpokladu po dvojiciach nezávislé, no pravdepodobnosť ξ je identická pre každého z nich. Poisťovateľ vníma riziko každého poistenca bez spoluúčasti ako

$$\xi EL = p^* EL(1 + \varepsilon),$$

ktoré je analogické so vzťahom (3) pre $\alpha = 1$ a $\beta = 0$. Poistné P účastníkov poistného trhu s úrovňou krytia α a so spoluúčasťou β je

$$P = \alpha p^* EL [1 + (\beta \lambda + (1 - \beta) \varepsilon)]. \quad (8)$$

Bohatstvo účastníka poistného trhu po zakúpení poistného analogicky s (3) je

$$Y_i = W_i - \alpha p^* EL - (1 - \alpha) \delta_i L_i - \alpha p^* EL [\beta \lambda + (1 - \beta) \varepsilon]. \quad (9)$$

Vzťah (6) je identický s (3) len náhodná premenná L je nahradená $\delta_i L_i$ a $E(\delta_i L_i) = p^* EL$. Opäť optimálne parametre pre poistenie sú $\alpha = 1$ a $\beta = b$, kde b je optimálne zaistenie hodnoty $p^* EL$ rizika ε . Z definície náhodnej premenej ε vyplýva, že môže nastať aj prípad $\varepsilon < 0$. Týmto prípadmi sa treba zapodievať zvlášť pri použití sekuritizačných nástrojov.

Pre výber vhodných sekuritizačných nástrojov je nutné dobre definovať náhodnú premennú ε . Pri rozhodnutiach v súčasnosti je nevyhnutné sa opierať o predpovede do budúcnosti, ktoré majú tendenciu zdokonaľovania. Výber vhodných možností pre zaistenie katastrofického rizika stále rastie. Snáď najrozšírenejší spôsob zaistenia je použitie futuritných kontraktov a opcií na vhodný škodový index. Ďalšia možnosť postupu je použitie katastrofických dlhopisov (CAT bonds) s vhodne definovanými spúšťačmi pre danú katastrofickú udalosť. Pri poistení poľnohospodárskej úrody použijeme práve tento sekuritizačný nástroj.

Poistenie poľnohospodárskej úrody

Skôr ako pristúpime ku konkrétnemu návrhu sekuritizácie, uvedme niekoľko podstatných úvah. Konečné bohatstvo účastníka poistného trhu bez uvažovania poistenia straty L_i a zaistenia $L_i \varepsilon_i$ je $W_i - L_i - \varepsilon_i L_i$. Ak účastník chce použiť poistenie a zaistenie sekuritizačnými nástrojmi, tak je potrebné uvažovať namiesto L_i hodnotu EL a namiesto $\varepsilon_i L_i$ hodnotu $EL \varepsilon$ z dôvodu určenia ich ceny. Poistné má podľa (8) tvare

$$P = \alpha p^* EL (1 + (\beta \lambda + (1 - \beta) \varepsilon)),$$

kde α predstavuje časť škody kompenzovanú poisťovateľom a $\beta \in (0,1)$ reprezentuje mieru participácie poisťovateľa na systémovej zložke rizika. Rozdeľme poistné P na dve zložky P_1 a P_2 , kde

$$P = P_1 + P_2.$$

Prvá zložka P_1 v poistení bude reprezentovať časť hodnoty poistenia očakávanej hodnoty straty L so zdieľanou participáciou na systémovom riziku

$$P_1 = \alpha p^* EL(1 + \beta \lambda). \quad (8)$$

Druhá zložka P_2

$$P_2 = \alpha p^* EL(1 - \beta) \varepsilon \quad (9)$$

bude reprezentovať časť poistenia v ktorom participuje náhodná premenná systémového rizika, ktorú treba kvantifikovať a vhodným sekuritizačným nástrojom preniesť na finančný trh. Ako bolo už spomenuté, použijeme katastrofické dlhopisy (CAT-bonds), pri ktorých treba vhodne definovať množinu spúšťačov a katastrofickú udalosť. Najskôr obráťme pozornosť na náhodnú premennú ε . Katastrofické riziko v prípade poľnohospodárstva spočíva v tom, že vplyvom prírodnej katastrofy početnosť poistných plnení vzrastie a súčasne agregovaná hodnota poistného plnenia poisťovateľa vzrastie nad hodnotu rezerv, vytvorenú z poistného. A práve riešenie tohto deficitu v rezervách je predmetom poistenia systémového rizika. Je potrebné si uvedomiť, že prírodné katastrofy majú vplyv na každého poľnohospodára rovnakým dielom. Zisky a straty každého poľnohospodára sú zas nezávislé, čo vyplýva z ich každodennej činnosti pri obhospodarovaní poľnohospodárskej pôdy. Teda sú splnené predpoklady multiplikatívneho prípadu systémového rizika. V prípade, že náhodná premenná ε nadobudne takú hodnotu, že vzniknutá poistná strata vzrastie nad limitovanú hodnotu poistného fondu svojou početnosťou výskytu, tak nastáva katastrofická udalosť. Bez doplnkového riešenia sa stáva poisťovňa nesolventná. Navrhujeme takémuto stavu predchádzať emisiou katastrofických dlhopisov v takom množstve, aby očakávaná strata presahujúca možnosti poistného fondu bola nimi vykrytá. Ak táto strata nastane, je uhradená z rozdielu predajnej ceny dlhopisu a jeho konečnej výplaty. Ak strata nenastane, tak poisťovňa má k dispozícii kapitál z neuskutočneného poistného plnenia, prípadne z ďalších rezerv poisťovne. Realizáciu spomenutého riešenia zjednodušuje „kompatibilita“ podmienok poistenia a podmienok výplat z katastrofických dlhopisov. Napríklad, ak poistenie sa dojednáva s variabilnou spoluúčasťou 5 %, 10 % alebo 20 %, čo predstavuje percentuálnu odchýlku od dlhodobého priemerného výnosu, tak hodnota spúšťača bude stanovená v tých istých percentách ako strata od dlhodobého priemerného výnosu. Práve tieto hodnoty spoluúčasti sú zaužívané v poľnohospodárstve. V krátkosti sa zmieňme o uvažovanom bezkupónovom katastrofickom dlhopise. Označme:

F –nominálna hodnota dlhopisu stanovená v čase $t = 0$ s dobou splatnosti T ,

V_T –platba z dlhopisu v dobe splatnosti,

L – hodnota indexu,

D – hodnota spúšťača.

Potom

$$V_T = \begin{cases} A \cdot F & \text{ak } L > D, \\ F & \text{ak } L \leq D, \end{cases} \quad (10)$$

kde $0 \leq A < 1$ je konštanta, ktorá ovplyvní platbu z dlhopisu ak sa splnia stanovené podmienky pre spúšťač.

CAT dlhopisy v poľnohospodárstve zahŕňujú tieto aspekty:

- CAT dlhopisy sú emitované ročne na dobu jedného roku,
- štruktúra platieb z CAT dlhopisov je daná vzťahom (10). Veľkosť straty je meraná v percentuálnej odchýlke y od dlhodobého priemerného výnosu $\bar{y}$ ako $L = \frac{\max\{0, \bar{y}-y\}}{\bar{y}}$, hodnota spúšťača D je stanovená v percentách ako relatívna strata od priemerného výnosu $\bar{y}$,
- platby/straty z CAT dlhopisov v percentuálnom vyjadrení sú vopred pevne stanovené, ako aj konštanta A v katastrofickom prípade,
- očakávané straty z výnosov sú odvodené z pravdepodobnostného rozdelenia výnosov, ktoré vychádzajú z dát o štátnych priemerných výnosov.

Taktiež ak priemerný výnos sa neodchýľuje od dlhodobého priemerného výnosu viac ako je hodnota spúšťača vyjadreného v percentách, tak CAT dlhopisy budú vyplatené v plnej nominálnej hodnote v dobe splatnosti. V opačnom prípade sa vypláca len časť alebo nič z nominálnej hodnoty. Postup oceňovania dlhopisov je podrobne opísaný v [3] pre plodinu chmeľ, ktorá je v pestovaní na Slovensku na ústupe. Pre hodnoty spúšťača 5 %, 10 % a 20 % a očakávanú mieru návratnosti 0,5 %, 1,0 % a 1,5 % v Tab. 1 sú uvedené ceny dlhopisov pre stanovené parametre.

Taľka č. 1:

δ	A	D		
		5 %	10 %	15 %
0.5 %	0.0	0.5531	0.6530	0.7234
	0.2	0.6994	0.7209	0.7661
	0.4	0.7611	0.7834	0.8046
	0.6	0.8285	0.8587	0.8876
1.0 %	0.0	0.5488	0.6473	0.7182
	0.2	0.6912	0.7121	0.7546
	0.4	0.7563	0.7756	0.7997
	0.6	0.8212	0.8472	0.8820
1.5 %	0.0	0.5436	0.6408	0.7103
	0.2	0.6863	0.7084	0.7425
	0.4	0.7496	0.7698	0.7911
	0.6	0.8145	0.8397	0.8785

Určenie emisie CAT dlhopisov podstatne závisí od rozdelenia náhodnej premennej ε . Od tohto rozdelenia závisí veľkosť druhej zložky poistenia P_2 , ktorá priamo ovplyvní emisiu CAT dlhopisov.

Záver

Multiplikatívny rozklad rizika, ako ukazuje vývoj výskumu, má veľké využitie v praxi. Oddelenie systémového rizika od diverzifikovateľnej zložky má podstatný vplyv na účinnosť sekuritizácie pri vhodnom výbere sekuritizačného nástroja. My sme sa zamerali na CAT dlhopisy. V príspevku sme chceli poukázať práve na využitie tohto rozkladu rizika na poistenie poľnohospodárskej úrody, ktoré v krajinách Európskej únie doposiaľ nemá jednotnú koncepciu. Neefektívnosť poistenia v poľnohospodárstve nie je spôsobená len množstvom rizík spôsobených nepredvídateľným prírodným vplyvom počas celého roka, ale aj nedostatočnou kvalitou ponúkaných poistných produktov a ich vysokou cenou. Napríklad na slovenskom poistnom trhu vysoká cena poistných produktov zapríčinila pokles objemu poistného o viac ako 65 %. Aby sa znižovali prevádzkové náklady poisťovateľov pri poistení úrody, je nutné zjednodušiť zhodnocovanie rizík. Práve zaistovňa Allianz Re v [4] prináša

nový prístup k poisteniu poľnohospodárskych plodín v spolupráci so softvérovou firmou Sarnap. Nová technológia umožňuje monitorovať a merať potencionálny výnos poľnohospodárskych oblastí konvertovaním satelitných záberov do dátových súborov so značnou informačnou hodnotou. V prípade strát, môže byť softvér použitý na určenie podrobných príčin a dôsledkov poškodenia. Táto skutočnosť „zapláta“ diery v údajoch, ktorá spôsobovala ťažkosti v poľnohospodárskom poistení a zapríčiňovala, že niektoré oblasti boli doslova nepoistiteľné. Tým, že celý proces poistenia bude menej náročný na ľudskú prácu a bude viac zrozumiteľný a presný, náklady na poistenie budú nižšie. To umožní využívať poistenie úrody omnoho širšie. Napriek technickému pokroku

však systémová zložka rizika nezanikne a jej poistením sa bude treba naďalej zapodievať.

Zabezpečenie a zvyšovanie produkcie potravín bude jedna z hlavných politických a sociálnych otázok, ktorým budeme čeliť v blízkej budúcnosti. Celosvetová poľnohospodárska pôda – okolo 1,5 miliónov hektárov – musí v súčasnosti vystačiť pre svetovú populáciu 7,2 miliárd ľudí [5]. Podľa odhadov OSN bude v roku 2050 na svete žiť viac ako 9 miliárd ľudí, čo bude viesť, aj v dôsledku zmeny životosprávy, k zdvojnásobeniu dopytu po potravinách.

Autormi článku sú prof. RNDr. Ľudovít Pinda, CSc.
a Mgr. Daniel Komadel
z Fakulty hospodárskej informatiky EU v Bratislave

Literatúra:

- Doherty, N. A. and Schlesinger, D. (2002). Insurance Contracts and Securitization. , 69(1), p.45-62.
- Vedenov, D. V., Epperson, J. E. and Barnett, B. J. (2006). Designing Catastrophe Bonds to Securitise Systemic Risk in Agriculture: The Case of Georgia Cotton. , 31(2), p.318-338.
- Pinda, Ľ. and Komadel, D. (2014). Crop Insurance Innovation in Slovak Agriculture. In Managing and Modelling of Financial Risks. VŠB - Technical University of Ostrava. ISBN 978-80-248-3631-7, p. 639-647.
- Allianz - Slovenská poisťovňa, a. s. (2011). Allianz RE predstavuje technológiu vzdialeného monitorovania poľí. Tlačová správa dostupná na <http://www.allianzsp.sk/109041>.
- Agra poisťovňa (2014). Dr. Kurt Weinberger: Poistenie poľnohospodárskych rizík - skúsenosti a trendy vo svete. Tlačová správa dostupná na http://www.agrapoisťovna.sk/site_sk/index.cfm?objectid=F92192AB-5056-A500-09945A396569C390.

Altmanovo Z - SCORE a jeho modifikácie

Beáta ŠOFRANKOVÁ

ÚVOD

V súčasnosti je fungovanie a hospodárenie podnikov ešte stále ovplyvňované dôsledkami globálnej finančnej krízy, čo vedie podniky k hľadaniu spôsobov ako odhaliť čo najskôr príčiny zhoršovania finančnej situácie podnikov. Jedným zo spôsobov je aplikácia vhodných modelov prognózovania finančnej situácie.

Finančná analýza patrí medzi základné činnosti finančného manažmentu, ktorá zabezpečuje väzbu medzi predpokladaným výsledkom riadiacich hodnotení a skutočnosťou. Je nástrojom komplexného vyjadrenia finančnej situácie s cieľom odhalenia silných a slabých stránok podniku. Je teda východiskom pre prijímanie správnych rozhodnutí o budúcnosti podniku.

Úlohou finančnej analýzy je:

- výber indikátorov ovplyvňujúcich finančnú situáciu podniku a posúdenie ich intenzity pôsobenia,
- zistenie aktuálnej finančnej situácie podniku a kvantifikácia odchýlok od stanovených noriem,
- analyzovanie príčin a stanovenie konkrétnych opatrení na dosiahnutie zlepšenia finančnej situácie podniku za účelom dosiahnutia stanovených podnikových cieľov.

Finančnú analýzu z časového hľadiska členíme na:

- finančnú analýzu **ex post** (pohľad do minulosti),
- finančnú analýzu **ex ante** (pohľad do budúcnosti).

Medzi základné metódy⁴, ktoré sa využívajú pri finančnej analýze ex post patria:

- **analýza stavových (absolútnych) ukazovateľov** – ide o analýzu majetkovej a finančnej štruktúry s využitím analýzy trendov (horizontálna analýza) a percentuálneho rozboru jednotlivých položiek súvahy (vertikálna analýza),
- **analýza tokových ukazovateľov** – ide o vertikálnu a horizontálnu analýzu výnosov, nákladov, výsledku hospodárenia a cash flow,
- **analýza pomerových ukazovateľov** – ide o analýzu ukazovateľov likvidity, rentability, aktivity, zadlženosti, produktivity, ukazovateľov kapitálového trhu, ukazovateľov na báze cash flow a ďalších ukazovateľov,
- **analýza sústav ukazovateľov,**
- **súhrnné ukazovatele hospodárenia.**

Existuje viacero teoretických modelov, ktoré sa snažia viac alebo menej zhodnotiť výkonnosť podniku. Výsledkom sú tzv. bonitné a bankrotové indikátory, slúžiace na rýchlu orientáciu investorov a veriteľov, resp. na roztriedenie podnikov podľa ich kvality (výkonnosti a dôveryhodnosti). Cieľom spomínaných modelov je predvídanie finančnej situácie pomocou bonitných a bankrotových ukazovateľov na základe analýzy koncoročných účtovných výkazov.

MODELÝ HODNOTENIA FINANČNEJ SITUÁCIE PODNIKOV

Finančné ukazovatele zohrávajú významnú úlohu vo všetkých modeloch hodnotenia bonity podniku a prognózovania prípadného bankrotu. K najjednoduchším postupom patria rôzne systavy ukazovateľov pridelujúce body. K zložitejším patria sofistikované postupy, ktoré pracujú s historickými údajmi a kalkulujú rôzne pravdepodobnosti zlyhania podniku na základe určitých hodnôt finančných ukazovateľov.

Pri predikcii finančnej tiesne podniku sa požívajú metódy založené na empiricko – induktívnych systémoch ukazovateľov, ktoré využívajú nasledovné metódy¹¹:

- **jednorozmerná diskriminačná analýza** – metóda, ktorá prognózuje finančnú tieseň podniku pomocou jedného indikátora,
- **viacrozmerná diskriminačná analýza** – metóda, ktorá na predikciu používa viaceré indikátory, ktoré majú svoje rozdielne váhy,
- **bodového hodnotenia** – metóda, ktorá využíva expertnými metódami stanovené bodovacie stupnice na predikciu finančného vývoja podniku.⁵

K vyššie uvedeným metódam môžeme priradiť aj ďalšiu metódu - **neurónové siete**.

Predikčné modely delíme na:

- **bonitné (ratingové)** – sú založené na bodovacej metóde (Argentiho model, Douchova bilančná analýza, Rýchly test, Tamarinho rizikový index),
- **bankrotové** – využívajú matematicko – štatistické metódy (Altmanov model, Beermanov model, Fulmerov model, CHI – INDEX, Index bonity, Index IN, Springate model, Tafflerov model).^{3,6,9,10}

Bonitné modely sú založené na diagnostike finančného zdravia podniku s cieľom stanovenia, či sa podnik zaraďuje medzi dobré alebo zlé podniky.

Cieľom *bankrotových modelov* je identifikovať, či blízkej budúcnosti podniku hrozí bankrot a vychádzajú z predpokladu, že podnik má problémy s likviditou, výškou čistého pracovného kapitálu a rentabilitou vloženého kapitálu.

K najstarším bankrotovým modelom prognózovania finančného zdravia podniku patrí **ALTMANOV MODEL**, ktorého prvá verzia vznikla už v roku 1968 a tento model prechádzal rôznymi modifikáciami.

ALTMANOV Z – SCORE A JEHO MODIFIKÁCIE

Prvú verziu modelu, ktorá bola určená pre akciové spoločnosti s verejne obchodovateľnými akciami (**Z – SCORE**), publikoval E. I. Altman v roku 1968. V roku 1983 bol model doplnený a prepracovaný pre spoločnosti, ktoré neobchodujú na finančných trhoch (**Z' score**, **ZETA**) a v roku 1995 vytvoril verziu pre nevýrobné spoločnosti (**Z'' score**).

Tabuľka 1 Modifikácie Altmanovho Z – SCORE

Označenie	Rovnica modelu a popis ukazovateľov	Rok
ZS1	$Z - SCORE = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$	1968
ZS2	$Z' - SCORE = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4^* + 0,998X_5$	1983
ZS3	$Z'' - SCORE = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4^*$	1995
ZS4	$Z(\check{C}R) = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4^* + 1X_5 + 1X_6$	

X_1 = (obežný majetok – krátkodobé záväzky) / majetok

X_2 = nerozdelené zisky / majetok

X_3 = EBIT / majetok

X_4 = trhovú hodnotu vlastného kapitálu / záväzky

X_4^* = účtovná hodnota vlastného kapitálu / záväzky

X_5 = tržby / majetok

X_6 = záväzky po splatnosti / výnosy

Zdroj: Altman (2012) [ZS1 - ZS3] a Kalouda (2011, s. 167) [ZS4]

Existuje aj česká podoba spomínaného modelu (**Z(ČR)**), ktorým vznikol prepracovaním pôvodného Altmanovho modelu pre akciové spoločnosti autormi Inkou a Ivanom Neumaierovými (Index IN).^{3, 10}

Pri porovnaní jednotlivých modifikácií Altmanovho modelu je rozdiel vo vývoji jednotlivých váh, kým v ZS2 sa váhy znížili v porovnaní s modelom ZS1, v ZS3 sa váhy pri jednotlivých ukazovateľoch zvýšili oproti obidvom predchádzajúcim variantom a tým došlo aj k zmene dôležitosti jednotlivých ukazovateľov. V čitateli ukazovateľa X_4 v pôvodnom modeli ZS1 bol indikátor trhovej hodnoty

vlastného kapitálu, ktorý bol nahradený účtovnou hodnotou vlastného kapitálu a tým sa stal model použiteľný aj pre spoločnosti, ktoré neobchodujú na finančných trhoch. Zmena nastala v počte ukazovateľov v ZS3, kde bol vyradený ukazovateľ X_5 a v ZS4 došlo k zvýšeniu počtu ukazovateľov (doplnený ukazovateľ X_6) a tiež k modifikácii jednotlivých váh.

Model pri svojom celkovom hodnotení delí podniky do troch pásiem:

- **pásma bezpečia** – bonity (podnik je finančne silný),
- **pásma šedej zóny** - (podnik s neurčitou finančnou situáciou)
- **pásma ohrozenia** - bankrotu (podnik ohrozený bankrotom).

Pri modifikáciách modelu dochádzalo aj k zmenám intervalov hodnotenia, ktoré sme prehľadne spracovali v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 2 Hodnotenie Altmanovho Z – SCORE

Model	Intervaly hodnotenia finančnej situácie		
	bonitný podnik	šedá zóna	podnik v bankrote
ZS1	$Z \geq 2,99$	$1,81 < Z < 2,99$	$Z \leq 1,81$
ZS2	$Z \geq 2,90$	$1,23 < Z < 2,90$	$Z \leq 1,23$
ZS3	$Z \geq 2,60$	$1,10 < Z < 2,60$	$Z \leq 1,10$
ZS4	$Z \geq 2,99$	$1,80 < Z < 2,99$	$Z \leq 1,80$

Zdroj: Altman (2012) [ZS1 – ZS3] a Vochozka (2011) [ZS4]

Altman vo svojich štúdiách konštatuje¹⁰, že variant ZS1 dokáže predpovedať bankrot s ročným predstihom s pravdepodobnosťou 94 %, pri dvojročnom predstihu je to už len 72 %, modifikácia modelu ZS2 predikuje bankrot s 91 % pravdepodobnosťou a pri 3 % chybovosti dokáže zaradiť podnik do skupiny bankrotových. Uvádza tiež, že k chybným záverom dochádza aj tým, že sa ukazovateľ trhovej hodnoty vlastného kapitálu v ZS1 nahradil jeho účtovnou hodnotou v ZS2 a súčasnú vyššiu chybovosť vysvetľuje tým, že dnešné podniky sú vystavované väčšiemu riziku ako tomu bolo, keď sa model vytváral.

Predchádzajúce modifikácie Altmanovho modelu sú si veľmi podobné a líšia sa len v počte indikátorov a v jednotlivých váhach.

Altman a Sabato v roku 2007 model modifikovali pre podmienky malých a stredných podnikov a označili ho ako US SME model, ktorý je uvedený v tabuľke 3. V porovnaní s prechádzajúcimi modifikáciami sa v modeli vyskytuje konštanta a záporná váha pre ukazovateľ U_5 .

Tabuľka 3 Altman a Sabato US SME MODEL (2007)

Skratka	Rovnica modelu a popis ukazovateľov	Rok
ZS5	$Z - \text{SCORE } 5 = 0,02U_1 + 0,18U_2 + 0,19U_3 + 0,08U_4 - 0,01U_5 + 4,28$	2007
	$U_1 = \text{finančný majetok} / \text{aktíva}$	
	$U_2 = \text{EBITDA} / \text{aktíva}$	
	$U_3 = \text{EBITDA} / \text{nákladové úroky}$	
	$U_4 = \text{nerozdelený zisk} / \text{aktíva}$	
	$U_5 = \text{krátkodobé záväzky} / \text{vlastný kapitál}$	

Zdroj: Altman, Sabato, Wilson (2010)

Model bol neskôr doplnený aj o nefinančné ukazovatele ako veľkosť podniku, vlastnícke vzťahy, audit, zmena vedenia, úroková miera a pod. a bol testovaný aj pre britské malé a stredné podniky.²

APLIKÁCIA ALTMANOVHO Z – SCORE v praxi

Na analýzu hodnotenia finančnej situácie pomocou niekoľkých modifikácií modelu Z – SCORE sme si zvolili hotelové zariadenie poskytujúce ubytovacie a stravovacie služby za obdobie 2004 – 2014 a z vyššie spomínaných modifikácií Altmanovho Z- SCORE sme si vybrali modifikácie označené ako ZS2, ZS3 a ZS5. ZS1 a ZS4 boli nepoužiteľné z dôvodu nedostupnosti vstupných údajov (modifikácia ZS1 je určená pre akciové spoločnosti, vybraný podnikateľský subjekt je spoločnosťou s ručením

obmedzeným a ZS4 kvôli nedostupnosti vstupov záväzky po lehote splatnosti, ktoré sa v súvahe ako samostatná položka neuvádzajú).

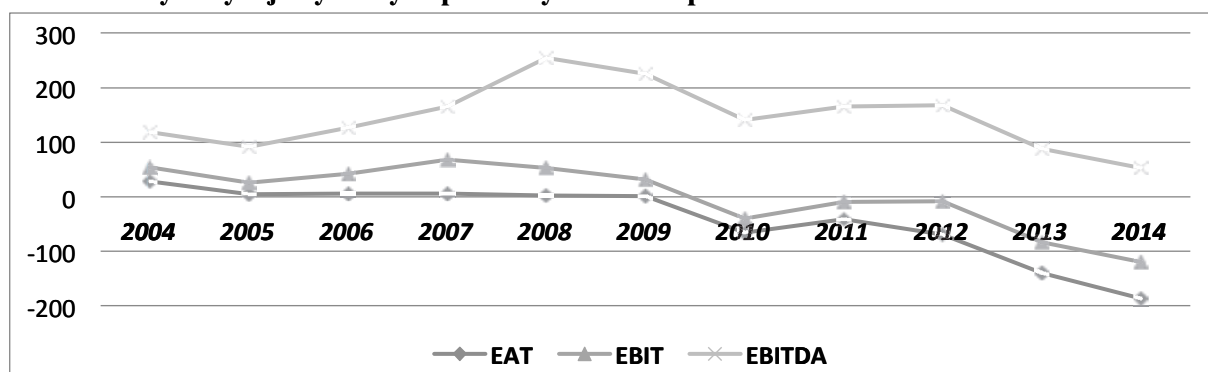
V nasledujúcej tabuľke 4 a grafe 1 môžeme vidieť vývoj výsledku hospodárenia v podobe čistého zisku (EAT), v podobe hrubého zisku (EBT), v podobe výsledku hospodárenia pred zdanením a úrokmi (EBIT) a v podobe výsledku hospodárenia pred zdanením, úrokmi a odpismi (EBITDA) analyzovaného podnikateľského subjektu.

Tabuľka 4 Analýza vývoja jednotlivých podôb výsledku hospodárenia za obdobie 2004 – 2014

VH	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EAT	28 779	4 581	5 577	6 340	2 665	1 382	-65 970	-41 421	-68 609	-139 421	-186 292
EBT	35 418	4 647	6 506	7 502	4 401	1 063	-66 358	-41 783	-66 478	-139 421	-183 412
EBIT	54 305	26 223	42 887	67 815	53 321	31 895	-40 057	-8 779	-8 469	-82 761	-119 393
EBITDA	119 100	92 113	126 734	165 073	254 295	225 650	140 794	166 091	168 174	88 117	52 418

Zdroj: vlastné spracovanie

Graf 1 Analýza vývoja vybraných podôb výsledku hospodárenia za obdobie 2004 - 2014



Zdroj: vlastné spracovanie

Pri analýze vývoja jednotlivých podôb výsledku hospodárenia vidíme negatívny trend od roku 2008, kedy dochádza k postupnému poklesu jednotlivých podôb výsledkov hospodárenia. V roku 2010 zaznamenávame výrazný pokles, kedy sa analyzovaný podnik dostáva do záporných hodnôt okrem ukazovateľa EBITDA a tento vývojový trend pokračuje až do roku 2014, kedy dosiahol analyzovaný podnikateľský subjekt najhoršie výsledky pre všetky uvedené podoby výsledku hospodárenia za celé sledované obdobie.

Vstupné hodnoty jednotlivých indikátorov modifikovaných modelov Z – SCORE a hodnoty vybraných modifikovaných modelov Z – SCORE prinášame v nasledujúcich tabuľkách.

Tabuľka 5 Vývoj vstupných indikátorov modifikovaných modelov Z – SCORE

INDIKÁTOR	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
(OM - KZAV)/M	0,064	0,230	0,060	-0,015	0,030	0,084	0,004	0,001	-0,029	-0,028	-0,046
NZ/M	0,035	0,048	-0,012	-0,011	-0,009	-0,006	-0,007	-0,026	-0,038	-0,061	-0,108
EBIT/M	0,043	0,018	0,015	0,023	0,014	0,007	-0,010	-0,002	-0,002	-0,024	-0,037
UH VK/ZAV	0,777	0,723	0,506	0,496	0,357	0,328	0,475	0,476	0,437	0,360	0,267
T/A	0,794	0,639	0,309	0,352	0,337	0,217	0,221	0,247	0,239	0,232	0,219
FM/A	0,047	0,246	0,016	0,007	0,024	0,121	0,003	0,002	0,004	0,004	0,000
EBITDA/A	0,095	0,064	0,044	0,057	0,069	0,049	0,037	0,046	0,047	0,026	0,016
EBITDA/NU	6,306	4,269	3,484	2,737	5,198	7,319	5,353	5,032	2,899	1,555	0,819
NZ/A	0,035	0,048	-0,012	-0,011	-0,009	-0,006	-0,007	-0,026	-0,038	-0,061	-0,108
KZAV/VK	0,364	0,516	0,307	0,254	1,032	0,312	0,107	0,102	0,228	0,264	0,406

Zdroj: vlastné spracovanie

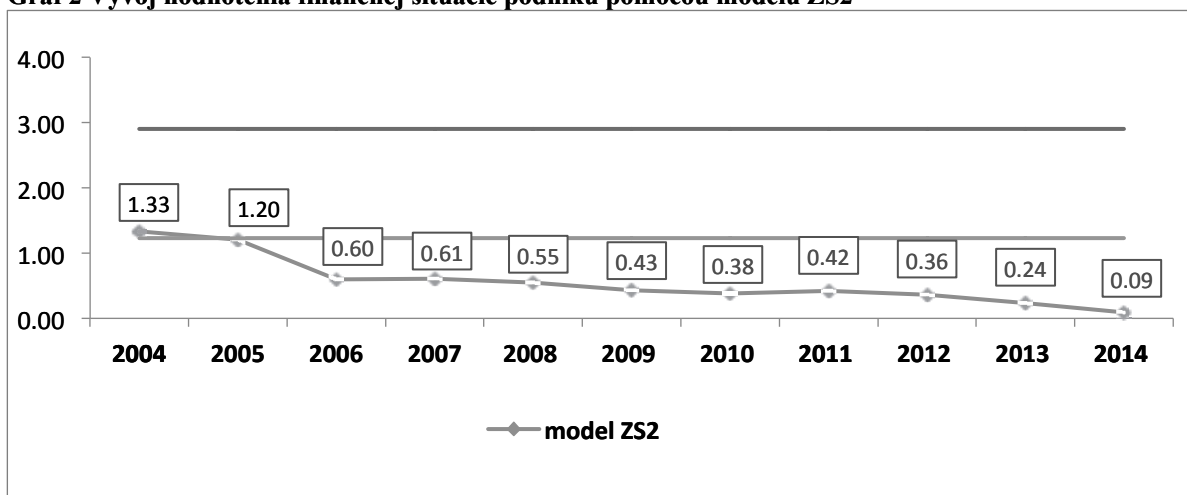
Tabuľka 6 Vývoj hodnôt vybraných modifikovaných modelov Z - SCORE

MODEL	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ZS2	1,33	1,20	0,60	0,61	0,55	0,43	0,38	0,42	0,36	0,24	0,09
ZS3	1,64	2,55	0,98	0,54	0,64	0,92	0,43	0,40	0,13	-0,17	-0,62
ZS5	5,50	5,11	4,95	4,81	5,27	5,68	5,30	5,24	4,83	4,57	4,43

Zdroj: vlastné spracovanie

Okrem tabuľkového spracovania výsledkov prinášame aj grafické spracovanie vývoja vybraných modifikácií modelov Z – SCORE.

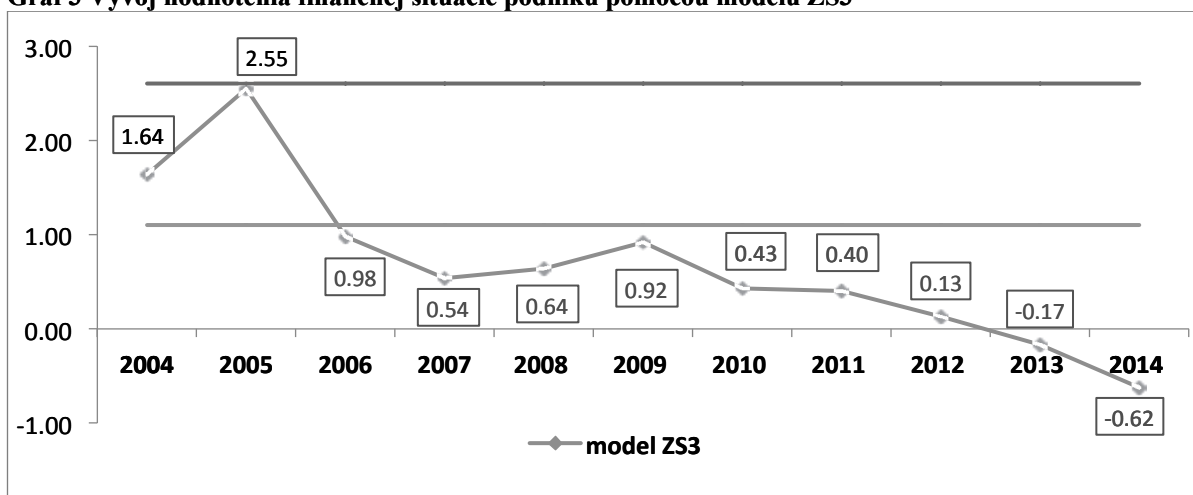
Graf 2 Vývoj hodnotenia finančnej situácie podniku pomocou modelu ZS2



Zdroj: vlastné spracovanie

Finančná situácia analyzovaného podniku hodnotená pomocou modelu ZS2 v sledovanom období bola v rokoch 2004 a 2005 v šedej zóne, hodnotená ako podnik v neurčitej finančnej situácii. Od roku 2006 vidíme, že podnik sa presunul v hodnotení finančnej situácie do pásma ohrozenia (podnik ohrozený bankrotom) a v tomto pásme je až do roku 2014, pričom však hodnoty ZS2 postupne klesajú, čo svedčí o zhoršujúcej sa finančnej situácii analyzovaného podnikateľského subjektu.

Graf 3 Vývoj hodnotenia finančnej situácie podniku pomocou modelu ZS3



Zdroj: vlastné spracovanie

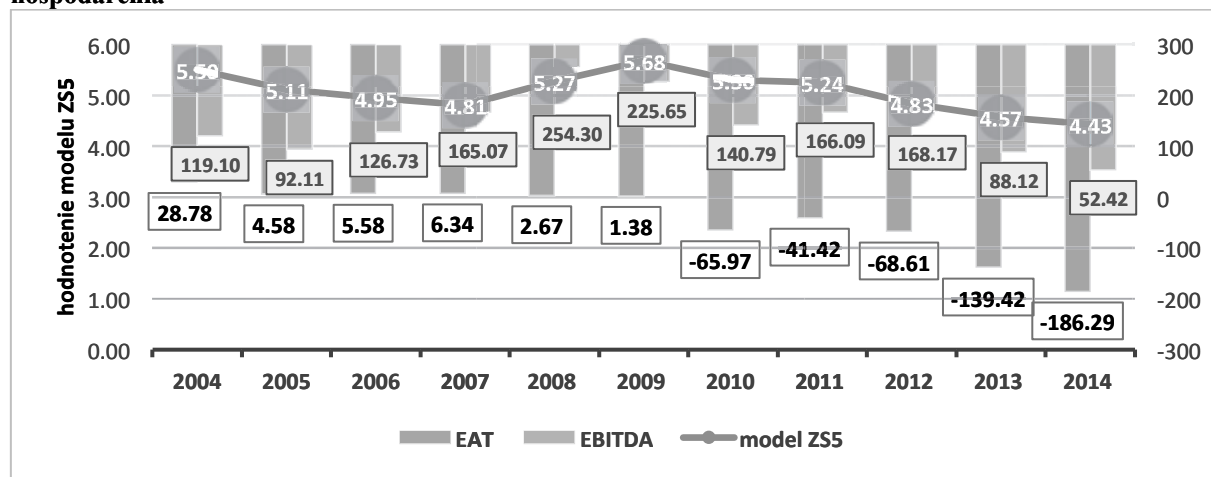
Pri hodnotení finančnej situácie vybraného podniku pomocou predikčného modelu ZS3 z predchádzajúceho grafu vidíme veľmi podobný vývoj hodnotenia ako model ZS2. Finančná situácia podniku v rokoch 2004 a 2005 bola v pásme šedej zóny, pričom však v roku 2005 bolo zaznamenané zlepšenie finančnej situácie takmer na hranicu pásma bezpečia ($ZS3 \geq 2,60$). Od roku 2006 až po 2014

bol podnik zaradený do pásma ohrozenia, ale hodnotenie finančnej situácie malo kolísavý trend. V roku 2009 sme zaznamenali zlepšenie hodnotenia finančného zdravia podniku, ale v roku 2010 už výrazný pokles a tento negatívny trend pokračuje aj v nasledujúcich obdobiach. Hodnoty Z - SCORE pre túto modifikáciu dosahuje dokonca záporné hodnoty v roku 2013 a 2014.

Pri porovnávaní hodnotenie finančnej situácie vybraného podnikateľského subjektu pomocou modifikácii modelu ZS2 a ZS3 môžeme konštatovať, že vplyvom vyradenia indikátora X5 v modeli ZS3 dochádza k výraznejším rozdielom hodnotenia finančnej situácie vybraného podnikateľského subjektu. Ak porovnáme vývoj hodnotenia finančnej situácie podniku pomocou modelov ZS2, ZS3 s vývojom výsledku hospodárenia napr. EAT, vidíme, že model ZS3 dosiahol v roku 2010 výrazný pokles, kým model ZS2 len postupný pokles v hodnotení finančnej situácie podniku, aj napriek tomu že v tomto roku došlo k veľmi výraznej zmene v dosiahnutých hodnotách výsledkov hospodárenia analyzovaného podniku.

Finančnú situáciu vybraného podniku sme hodnotili aj pomocou modifikovanej verzie Altmanovho modelu ZS5, ktorý bol vytvorený pre malé a stredné podniky. Vývoj hodnotenia finančnej situácie je zobrazený v nasledujúcom grafe.

Graf 4 Vývoj hodnotenia finančnej situácie podniku pomocou modelu ZS5 a vývoj výsledkov hospodárenia



Zdroj: vlastné spracovanie

Pri pohľade na graf 4 vidíme, že model ZS5 hodnotil finančnú situáciu vybraného podniku v rozmedzí od 5,68 v roku 2009 až po hodnotu 4,43 v roku 2014. Hodnotenie tohto modelu je vo vyšších hodnotách aj vzhľadom na to, že v modeli je použitá konštanta vo výške 4,28. Pre daný model ZS5 autori neuvádzajú hodnoty jednotlivých pásiem, ale pri porovnaní s vývojom výsledku hospodárenia je vývoj rovnaký od roku 2009, kedy dochádza k negatívnemu vývoju finančnej situácie i výsledku hospodárenia. Zaujímavosťou je skutočnosť, že v roku 2009 bolo dosiahnuté najvyššie skóre ZS5, hoci z pohľadu výsledku hospodárenia EAT bol dosiahnutý najnižší kladný výsledok za celé sledované obdobie.

ZÁVER

Z hľadiska komparácie vybraných modifikácií Altmanových modelov dochádzame k čiastočnému záveru, že model ZS3 sa pred aplikáciou javil ako vhodnejší, lebo analyzovaný podnik patrí medzi nevýrobné spoločnosti, pre ktoré bol daný model vytvorený. Obidva modely zaznamenali pozitívne či negatívne zmeny vo výsledkoch Z - SCORE z hľadiska časového vývoja, ale hodnoty modelu ZS3 vplyvom vyšších váh dosahovali vyššie hodnoty ako model ZS2, čo hodnotíme skôr negatívne, lebo ak porovnáme intervaly hodnotenia získaných hodnôt Z-SCORE pre zaradenie do troch pásiem u vybraných modelov ZS2 a ZS3, potom veľké rozdiely medzi modelmi nie sú (viď tabuľka 2). Zvláštnosťou je aj to, že model ZS3 dosiahol v rokoch 2013 a 2014 záporné hodnoty.

Obidva modely ZS2 a ZS3 z pohľadu dosiahnutých hodnôt upozorňujú na to, že analyzovaný podnik prechádza z pásma šedej zóny v rokoch 2004 a 2005 do pásma ohrozenia, v ktorom sa analyzovaný podnikateľský subjekt nachádza od roku 2006 až 2014 a dosiahnuté hodnoty Z – SCORE majú klesajúci trend, čo pre analyzovaný podnik signalizuje problémy vo finančnej situácii už od roku 2006, aj napriek tomu, že záporné hodnoty výsledku hospodárenia (EAT) boli zaznamenané až v roku 2010.

Altmanov model bol vytvorený na základe testovania dosiahnutých výsledkov vybraných podnikov v USA. Model prešiel niekoľkými modifikáciami, ktoré sa snažili zobrať do úvahy niektoré odlišnosti určitých typov podnikov či vývoja kapitálového trhu jednotlivých krajín. Pri používaní jednotlivých modifikácií Z – SCORE je potrebné brať do úvahy aj rozdielnosť v ponímaní jednotlivých indikátorov vstupujúcich do modelov, ktorých hodnoty sú niekedy nedostupné v podkladoch účtovnej závierky ako napr. záväzky po dobe platnosti.

Testovanie pomocou Altmanovho modelu predpovedá relatívne spoľahlivo bankroty podnikov s dvojročným predstihom. Vo vzdialenejšom časovom období je štatistická spoľahlivosť nižšia. Vylepšené Altmanovho modely sú používané bankami a veľkými priemyselnými spoločnosťami na hodnotenie finančného zdravia a celkovej finančnej situácie podniku.

Každý podnikateľský subjekt sa snaží priebežne hodnotiť vývoj finančnej situácie a predpovedať jej ďalší vývoj využívaním rôznych nástrojov. Využitím metód finančnej analýzy ex post a ex ante je možné finančnú situáciu podniku bližšie analyzovať, identifikovať vplyv externých a interných faktorov a na základe týchto analýz prijímať správne finančné rozhodnutia za účelom dosiahnutia stanovených cieľov podnikateľského subjektu.

Autorkou článku je Ing. Beáta Šofranková, PhD.
z Fakulty manažmentu Prešovskej univerzity

Zdroje

1. ALTMAN, E. I. 2012. *The Use of Credit Scoring Models and the Importance of a Credit Culture*. [online]. [cit. 2015-02-01] Dostupné na internete: <http://people.stern.nyu.edu/ealtman/3-%20CopCrScoringModels.pdf>
2. ALTMAN, E.I., SABATO, G., WILSON, N. 2010. *The value of non-finacial information in small and medium-sized enterprise risk management*. Journal of Credit Risk, 2010, 2.6: 95-127. ISSN 1744-6619. [online]. [cit. 2015-02-01] Dostupné na internete: http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Altman-Sabbato-Wilson-JCR_2010.pdf
3. KALOUDA, F. 2011. *Finanční řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.
4. KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. 2010. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. Praha : Grada Publishing, a. s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
5. KOTULIČ, R., KIRÁLY, P., RAJČÁNIOVÁ, M., 2010. *Finančná analýza podniku*. Bratislava: Iura Edition, spol. s r. o. 238 s. ISBN 978-80-8078-342-6.
6. MARINIČ, P. 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha : Grada Publishing, a. s. 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
7. ŠOFRANKOVÁ, B., 2013. *Zhodnotenie stavu a vývoja finančnej situácie ubytovacích zariadení pomocou predikčných modelov*. Prešov: Bookman, s. r. o. 142 s. ISBN978-80-8165-027-7.
8. ŠOFRANKOVÁ, B. 2015. Analýza hodnotenia finančnej situácie vybraného podniku pomocou finančnej analýzy ex post a ex ante. In: *Exclusive journal : economy and society and environment*. Vol. 3, no. 2 (2015), s. 5-14. ISSN 1339-0260.
9. RŮČKOVÁ, P. 2011. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, a. s., 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
10. VOCHOZKA, M. 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
11. ZALAI a kol. 2013. *Finančno – ekonomická analýza podniku*. Bratislava: Sprint 2. 296 s. ISBN 978-80-89393-80-0.

Za dvadsať eur sa poradenstvo robiť nedá

Z prieskumu zameraného na finančnú gramotnosť slovenských študentov

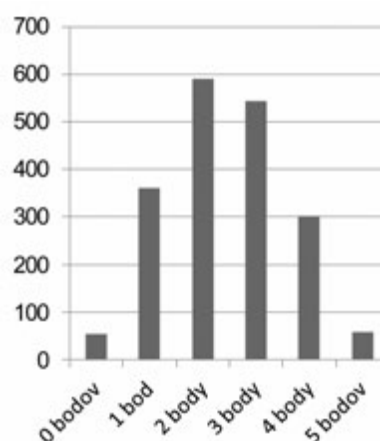
Pavel ŠKRINIAR, Peter BADURA

Americká finančná spoločnosť Standard & Poor's si nechala urobiť globálnu štúdiu finančnej gramotnosti v jednotlivých krajinách sveta. Väčšina Slovákov financiám nerozumie, lepšie povedané, rozumie im len 48 % Slovákov. Je na tom naša mladá generácia lepšie?

V rovnakom období ako bol realizovaný prieskum americkej spoločnosti sme na deviatich slovenských univerzitách začali realizovať prieskum zameraný na finančnú gramotnosť, rizikový profil a vnímanie finančného poradenstva (sprostredkovania). Nášho prieskumu sa zúčastnilo 1907 vysokoškolských študentov. Dotazník pozostával celkovo z dvadsiatich otázok, no úroveň finančnej gramotnosti sme, rovnako ako americký prieskum, testovali konkrétnymi piatimi otázkami. Študenti si mali vybrať výhodnejší termínovaný vklad (výnos celkovo 3 % za tri roky alebo 1 % p. a. počas troch rokov), menej nákladný produkt (0 % vstupný a 2,5 % priebežný poplatok alebo 5 % vstupný a 1,25 % priebežný poplatok na aspoň štyri roky), výnosnejšiu akciu (11 % ročne alebo 3 % štvrťročne), pochopiť infláciu (100 % zdraženie v prvom roku a v druhom bez zvyšovania cien alebo 70 % zdraženie v prvom a 30 % zdraženie v druhom roku) a vnímanie výnosu a aktuálnej inflácie (dostanú 40 eur dnes alebo 45 eur o rok). Priemerný počet bodov získaných z odpovedí na päť otázok bolo necelých 2,45 bodu, čo predstavuje 48,96 % úspešnosť. Z pohľadu bežnej klasifikácie na vysokej škole by teda priemerný študent na skúške z takéhoto predmetu neobstál.

V porovnaní s výsledkami prieskumu Standard & Poor's, kde pri úspešnom zodpovedaní troch otázok považujú respondenta za finančne gramotného, sú výsledky nášho prieskumu veľmi podobné. Oblasti otázok hodnotiacich finančnú gramotnosť boli tak-

Graf: Početnosť počtu bodov dosiahnutých správnym zodpovedaním piatich otázok



(Zdroj: prieskum autorov)

mer identické – rozloženie rizika, inflácia, zložené úročenie a porovnanie poplatkov za finančný produkt. V rámci nami realizovaného prieskumu tri a viac správnych odpovedí uviedlo 47,35 % vysokoškolských študentov. Pri prieskume Standard & Poor's bolo v kategórii 15-34 ročných v priemere 40 % Slovákov, ktorí správnu odpoveď uviedli na tri a viac otázok. Podľa výsledkov prieskumu S & P v tejto vekovej kategórii je celosvetovo finančne vzdelaných priemerne 45 % obyvateľstva. Hoci výsledky prieskumu Standard & Poor's ukazujú, že 15-34 roční Slováci sú v porovnaní so svetovým priemerom finančne vzdelaní podpriemerne (40 % na Slovensku vs. 45 % vo svete), výsledky nášho prieskumu ukazujú, že výlučne kategória vysokoškolských študentov je v porovnaní s celosvetovým priemerom vzdelaná mierne nadpriemerne (47,35 %). Porovnávať sa so svetom je však nekorektné. V prieskume S & P bolo totiž zaradených 148 krajín, teda krajiny s rôznymi kultúrami, politickými režimami i stupňom ekonomickej vyspe-

losti. Aby sme ostali v rovine porovnateľných a geograficky blízkych krajín, tak napríklad Česká republika je podľa celkových výsledkov prieskumu S & P (teda za všetky vekové kategórie) na tom lepšie: 60 % verzus 52 % v SR. V rámci prieskumu Maďarsko skončilo s 57 %, Poľsko so 44 % a Ukrajina so 43 %. Prieskum bol zameraný na tri vekové kategórie: 15-34 ročných, 35-54 ročných a 55+ ročných. Paradoxom je, že kým v Poľsku, Maďarsku a na Ukrajine mladšie generácie vedomostný priemer krajiny štatisticky vyplávajú, v ČR a SR ho, naopak, zhoršujú. Ako sú na tom slovenskí študenti a čo môžeme od nich očakávať? Na to bol zameraný prieskum autorov.

Začnime tým, že sebedovetie študentom rozhodne nechýba. Za finančne gramotných sa považuje 69,21 % z nich. Tento pozitívny názor na vlastné schopnosti je pritom neoprávnený. Domnelo finančne gramotní študenti mali úspešnosť 49,55 %, kým podľa vlastného názoru finančne negramotní mali úspešnosť 47,89 %. Mimochodom, počet správnych odpovedí ani pri jednej otázke neprevýšil počet nesprávnych odpovedí. Najväčšie problémy robila otázka kombinujúca infláciu a výnos, pri ktorej úspešnosť odpovedí nepresiahla 25 %. Neoprávnené sebedovetie dáva priestor na chybné finančné rozhodnutia. A tie so sebou prinášajú aj ekonomické následky. Podľa štatistík skupiny Allianz sú náklady spôsobené finančnou negramotnosťou pre jednotlivca príliš vysoké. Napríklad ľudia majú najmä v ostatných rokoch omnoho vyššiu tendenciu si financie požičiavať, ako sporiť z vlastných príjmov.

So sporením je úzko spojená schopnosť podstupovať investičné riziko. Výsledky nášho prieskumu ukázali, že dynamický investičný profil má 21,7 % kým konzervatívny 32,7 % respondentov. Zvyšnú časť možno zaradiť k vyváženým investorom. Pri investovaní nie je však dôležité, ako sa zodpovedajú teoretické otázky, ale ako sa investor skutočne správa. Dynamické investičné správanie má necelých 16 % respondentov, konzervatívne približne 28 %. Upriamili sme ďalej pozornosť na sledovanie reakcií dynamických a konzervatívnych investorov. Iba 3,4 % dynamických klientov skutočne aj dynamicky investuje, a iba 4,7 % konzervatívnych investorov skutočne investuje konzervatívne. V praxi to znamená toľko, že investičné dotazníky zisťujúce rizikový profil investora, ktoré sú nariadené rôznymi európskymi smernicami, sú v podstate zbytočné, pretože investor

sa pri reálnom vývoji trhov správa inak, ako pri zodpovedaní niekoľkých teoretických otázok. Zamýšľali sme sa nad vzťahom medzi finančnou gramotnosťou a rizikovým profilom investora. Rizikový profil podľa výsledkov nášho prieskumu nesúvisí s finančnou gramotnosťou. Schopnosť človeka porozumieť financiám neznamena, že si zároveň vyberie rizikovejší investičný produkt.

Pri výbere finančných produktov má čoraz dôležitejšiu úlohu finančný sprostredkovateľ, ktorý na svoju prácu potrebuje absolvovať proces licencovania. Ako ukazujú názory respondentov na otázky týkajúce sa provízií vo finančnom poradenstve, ani samotné preskúšavanie nezaručuje sprostredkovateľovi úspešné uzavretie obchodu. Študenti podľa výšky provízie buď nemajú predstavu o cene práce špecialistu, alebo si túto prácu nevážia. Takmer 15 % totiž nie je ochotných za ich prácu zaplatiť a 22,3 % by službu poradenstva ocenila do hodnoty 20 eur. Navyše, 56,3 % opýtaných by za finančné poradenstvo bolo ochotných zaplatiť najviac 50 eur. Pritom výber správneho finančného produktu môže znamenať úsporu aj niekoľko tisíc eur.

Výška provízie	Podiel respondentov
0 (nič)	14,73 %
0,01 – 20 eur	22,34 %
21 – 50 eur	19,19 %
51 - 100 eur	8,23 %
Viac ako 100 eur	5,10 %
Medián	20 eur

Finančné povedomie u nás nie je dostatočné, no v porovnaní s okolitými krajinami je na približne rovnakej úrovni. Na druhej strane, krajiny západnej a predovšetkým severnej Európy sú na tom, čo sa výsledkov prieskumu S & P zameraného na finančnú gramotnosť týka, podstatne lepšie.

Autormi článku sú Pavel Škriniar a Peter Badura z Fakulty podnikového manažmentu EU v Bratislave

Zdroje:

<http://plus.sme.sk/c/20067978/osem-grafov-ktore-nas-v-roku-2015-zaujali.html#ixzz3v45NDYkm>
<https://www.mhfi.com/corporate-responsibility/global-financial-literacy-survey>
<http://www.allianzsp.sk/nizka-financna-gramotnost-napriek-najlepsim-moznostiam>

Významné zmeny v ochrane vkladov na Slovensku od 15. októbra 2015

Ing. Rudolf ŠUJAN

Dňa 15. októbra 2015 nadobudol účinnosť zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 239/2015, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

Touto novelou zákona o ochrane vkladov bola implementovaná smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/49/EÚ zo 16. apríla 2014 o systémoch ochrany vkladov, ktorej cieľom je odstránenie rozdielov v pravidlách ochrany vkladov v členských štátoch Európskej únie, táto nová smernica o systémoch ochrany vkladov zároveň harmonizuje hlavne oblasti financovania a stresového testovania systémov ochrany vkladov, informovania vkladateľov o podmienkach ochrany vkladov a taktiež spolupráce medzi systémami ochrany vkladov v krajinách EÚ.

Nová smernica o systémoch ochrany vkladov v európskej únii zároveň predstavuje medzistupeň smerom k budovaniu tretieho piliera bankovej únie, ktorým bude jednotný európsky systém ochrany vkladov, ktorý by tak doplnil prvé dva piliere bankovej únie - jednotný mechanizmus dohľadu a jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií.

Kríza a turbulencie na finančných trhoch boli v roku 2008 hlavným impulzom pre úpravu niektorých podmienok ochrany vkladov, pričom s účinnosťou od 11. 3. 2009 boli do prvej smernice o systémoch ochrany vkladov (1994/19) premietnuté zmeny, v rámci ktorých výška ochrany vkladov bola upravená na sumu 100 000 eur, zrušená bola spoluúčasť vkladateľov na ochrane vkladov, lehota vyplácania náhrad bola skrátená na tri mesiace. Na Slovensku boli tieto zmeny premietnuté do zákona o ochrane vkladov dňom 30. 12. 2010, keď neobmedzená výška ochrany

vkladov, ktorá bola v SR platná od , bola limitovaná sumou 100 000 eur na vkladateľa v jednej banke, pričom 10 %-ná spoluúčasť vkladateľov na ochrane vkladov (zavedená dňom 1. 5. 2004) skončila ešte predtým, a to dňa 30. 10. 2008.

Následne po tom, ako sa finančná kríza vyvinula v rámci eurozóny do krízy dlhovej, predstavitelia krajín eurozóny sa v júni 2012 dohodli na vytvorení bankovej únie, ktorá je otvorená aj pre ostatné krajiny EÚ (http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/banking-union/banking-union-memo_en.pdf).

Finančná kríza a následné zmeny v pravidlách ochrany vkladov v EÚ potvrdili, že systémy ochrany vkladov sú nevyhnutným a dôležitým predpokladom pre zachovanie dôvery vkladateľov voči bankám a pre udržiavanie finančnej stability.

Popri týchto relatívne rýchlych zmenách európska komisia zároveň začala s prípravami na rozsiahlejšiu úpravu podmienok ochrany vkladov, pričom možno povedať, že v období rokov 2009 až 2014 prebiehali rozsiahle konzultácie a diskusie k jednotlivým otázkam ochrany vkladov, ktorých výsledkom je nová smernica o systémoch ochrany vkladov a po jej premietnutí do legislatívy v SR od 15. októbra 2015 novelizovaný zákon o ochrane vkladov.

Prehľad základných zmien zákona o ochrane vkladov s účinnosťou od 15. 10. 2015

Podstatou ochrany vkladov sú vklady vkladateľov v bankách, pričom podľa § 3 ods. 3 novelizovaného zákona o ochrane vkladov sú chránené vklady vymedzené ako vklady, ktoré sú pre vkladateľov vedené podľa záznamov banky v jej informačnom systéme alebo vo vkladateľovom doklade o vkladov-

vom vzťahu najmenej v rozsahu údajov o vkladateľovi - fyzickej osobe, ktorými sú meno, priezvisko, rodné číslo alebo dátum narodenia a adresa trvalého pobytu vkladateľa; ak je vkladateľom právnická osoba, banka musí disponovať takými údajmi, ako názov, identifikačné číslo, adresa sídla vkladateľa, ako aj označenie a číslo zápisu v úradnom registri alebo v inej úradnej evidencii, v ktorej je táto právnická osoba zapísaná.

Zmenou oproti predchádzajúcej úpravy je to, že chránenými sú vklady všetkých obchodných spoločností, bez ohľadu na ich veľkosť, pritom už nemusia oznamovať, že ich účtovná závierka nie je auditovaná externým auditorom.

Zároveň je v zákone o ochrane vkladov definovaný aj nový pojem, a to kryté vklady, ktoré budú podstatným komponentom pre výpočet príspevkov do systémov ochrany vkladov a tiež príspevkov do fondov na riešenie krízových situácií na finančných trhoch. Zavedením kategórie kryté vklady dochádza k zjednoteniu ich vykazovania v rámci EÚ.

Krytými vkladmi sú chránené vklady v ich plnej výške, najviac však do výšky 100 000 eur súhrnne pre jedného vkladateľa v jednej banke. Dočasne, počas 12 mesiacov od pripísania vkladu na účet, patria medzi kryté vklady v ich plnej výške, t.j. prípadne aj nad sumu 100 000 eur, tiež tie chránené vklady, ktoré majú zákonom (§ 9 ods. 6) vymedzené osobitné sociálne účely (tzv. osobitné vklady), ktorými môžu byť napr. predaj nehnuteľností, dedičstvo, darovanie pri uzavretí manželstva, odplatný prevod z bezpodielového spoluvlastníctva manželov, vyplatenie výnosov z investovania majetku zo starobného dôchodkového sporenia, jednorazové vyrovnanie z doplnkového dôchodkového sporenia, poisťné plnenie alebo náhrada škody spôsobenej trestným činom alebo krivým obvinením.

Medzi nechránené vklady patria podľa § 3 ods. 4 zákona o ochrane vkladov tie, pri ktorých banky nedisponujú príslušnými identifikačnými údajmi o vkladateľoch, a ďalej nasledujúce vklady:

- vklady, ktoré sú finančným nástrojom podľa zákona o cenných papieroch,
- vklady, ktorých istina nie je splatná v nominálnej hodnote,

- vklady bánk vykonané vo vlastnom mene a na vlastný účet, vrátane vkladov, ktoré sú vlastným zdrojom financovania banky,
- vklad nadobudnutý v dôsledku trestnej činnosti, za ktorú bol páchatel' v trestnom konaní právoplatne odsúdený,
- vklad finančnej inštitúcie (napríklad finančné holdingové spoločnosti, zmiešané finančné holdingové spoločnosti, platobné inštitúcie, správcovské spoločnosti),
- vklad obchodníka s cennými papiermi,
- vklad poisťovne a zaistovne,
- vklad subjektu kolektívneho investovania,
- vklad dôchodkovej správcovskej spoločnosti vrátane majetku v dôchodkovom fonde,
- vklad doplnkovej dôchodkovej spoločnosti vrátane majetku v doplnkovom dôchodkovom fonde,
- vklad orgánov verejnej moci,
- vklad vo forme dlhového cenného papiera vydaného bankou alebo vo forme vlastnej zmenky alebo šeku.

K zjednocovaniu v rámci EÚ dochádza aj v oblasti financovania, keď nová smernica o systémoch ochrany vkladov nariaďuje všetkým členským štátom platenie príspevkov na ročnej báze tak, aby systémy ochrany vkladov disponovali do 3. júla 2024 vlastnými finančnými prostriedkami na vyplácanie náhrad v objeme 0,8 % zo sumy krytých vkladov (cieľová úroveň). Koeficient cieľovej úrovne na Slovensku ku dňu 30. 9. 2015 predstavuje výšku 0,66 %, keď banky na Slovensku ku dňu 30. 9. 2015 spravovali chránené vklady v objeme 29,28 mld. eur a Fond ochrany vkladov pritom v súčasnosti disponuje vlastnými finančnými prostriedkami v sume 192,21 mil. eur.

Fond ochrany vkladov bude pre banky určovať platenie ročného príspevku každoročne do konca marca bežného kalendárneho roka, a to vo výške najmenej 0,01 % zo sumy krytých vkladov, pričom prvýkrát v podmienkach ochrany vkladov na Slovensku bude zohľadňovaný rizikový profil banky. Údaje o stupni rizika jednotlivých bánk dostane Fond ochrany vkladov od Národnej banky Slovenska.

Výšku náhrady za nedostupný vklad upravuje § 9 zákona o ochrane vkladov, pričom naďalej platí, že

podľa § 9 ods. 2 Fond ochrany vkladov poskytne v súhrne jednému vkladateľovi (alebo inej oprávnenej osobe) náhradu vo výške nedostupného vkladu, najviac však vo výške 100 000 eur. Zmenou je, že nad hranicu 100 000 eur vyplatí Fond ochrany vkladov náhradu za tzv. osobitné vklady, a to podľa § 9 ods. 6 zákona o ochrane vkladov za podmienky, že k nedostupnosti týchto vkladov dôjde v období do 12 mesiacov od ich pripísania na účet vkladateľa a vkladateľ zároveň informuje banku o účele osobitného vkladu.

K zákonným zmenám dochádza aj v lehotách vyplácania náhrad za nedostupné vklady. Aktuálne je Fond ochrany vkladov povinný vyplatiť náhrady v lehote 20 pracovných dní, pričom táto lehota je platná do 31. decembra 2018 a postupne bude skracovaná tak, že od roku 2024 bude Fond ochrany vkladov vyplácať náhrady do siedmich pracovných dní odo dňa po prijatí príslušného rozhodnutia správnym alebo súdnym orgánom, na základe ktorého sa vklady stávajú nedostupnými.

Fond ochrany vkladov je okrem toho v prechodnom období do 31. 12. 2023 povinný zabezpečiť, aby vkladatelia mali do piatich pracovných dní vyplatenú aspoň časť náhrady najmenej do výšky priemernej mesačnej mzdy v národnom hospodárstve SR, podmienkou je, aby vkladatelia o takúto výplatu požiadali. Ak si však vkladateľ nemohol prevziať náhradu v stanovených lehotách a písomne do troch rokov doručí Fondu písomnú žiadosť o výplatu náhrady, Fond mu náhradu vyplatí aj nad rámec lehoty troch rokov.

Postup na vyplácanie náhrad za nedostupné vklady pri cezhraničnom vyplácaní náhrad je stanovený v § 10 ods. 14 a 15 zákona o ochrane vkladov, pričom Fond ochrany vkladov vyplatí náhrady za nedostupné vklady v pobočke slovenskej banky v inom členskom štáte EÚ prostredníctvom systému ochrany vkladov v tomto členskom štáte. Naopak, Fond ochrany vkladov sprostredkuje vyplácanie náhrad za nedostupné vklady v pobočke zahraničnej banky na území SR z iného členského štátu.

Fond ochrany vkladov má za určitých okolností právo odložiť vyplatenie náhrady, napr. ak nie je isté, či má osoba nárok na náhradu alebo je vklad predmetom právneho sporu, prípadne voči vkladateľovi

je vedené trestné konanie v súvislosti s legalizáciou príjmu z trestnej činnosti; vyplácanie náhrad môže byť odložené aj v prípade, ak sa uskutočňuje prostredníctvom systému ochrany vkladov iného členského štátu.

V § 12 zákona o ochrane vkladov je pre banky stanovená nová povinnosť, a to poskytovať vkladateľom informácie o ochrane vkladov prostredníctvom štandardizovaného informačného formulára, a to pred každým uzatvorením zmluvy o vklade a následne raz ročne.

Informačný formulár obsahuje údaje o systéme ochrany vkladov, ktorý chráni vklady v bankách, t.j. o Fonde ochrany vkladov, o výške ochrany vkladov vrátane spoločných vkladov, o spôsobe výpočtu náhrady, o lehotách na vyplácanie náhrad, ďalej informuje vkladateľa o zdrojoch pre získavanie ďalších informácií. Banka zároveň vkladateľovi v každom výpise z účtu potvrdí, či jeho vklad je alebo nie je chránený.

Fond ochrany vkladov bude podľa § 12 ods. 7 zákona o ochrane vkladov vykonávať pravidelne aspoň raz za tri roky stresové testovanie systému ochrany vkladov, prvýkrát do 3. júla 2017. V praxi to znamená, že okrem doterajšieho overovania funkčnosti informačného systému pre vyplácanie náhrad v spolupráci s jednotlivými bankami, bude Fond ochrany vkladov testovať svoje prevádzkové možnosti, personálne a finančné zdroje, prístup k dodatočným zdrojom pre vyplácanie náhrad, spôsob komunikácie s bankami a informovania vkladateľov, posudzovaná bude tiež úroveň spolupráce so zahraničnými systémami ochrany vkladov. O výsledkoch stresového testovania bude FOV predkladať správu Národnej banke Slovenska a Ministerstvu financií SR.

Fond ochrany vkladov je od roku 2015 zároveň poverený vykonávať správu prostriedkov Národného fondu pre riešenie krízových situácií podľa zákona NR SR č. 371/2014 Z.z. o riešení krízových situácií na finančnom trhu, pričom finančné zdroje Fondu ochrany vkladov môžu byť použité na financovanie riešenia krízovej situácie banky do výšky 50 % cieľovej úrovne vlastných finančných prostriedkov. Hlavným účelom pritom je zabezpečenie prístupu vkladateľov k ich vkladom pri takých opatreniach na ozdravenie

banky, pri ktorých časť chránených vkladov by bola zahrnutá do odpísania dlhu banky.

Záver

Ako je uvedené v úvode tohto článku, dlhodobejším zámerom v rámci EÚ je vybudovanie bankovej únie, ktorá je podmienkou pre prehĺbenie európskej hospodárskej a menovej únie (HMÚ). Prvý pilier bankovej únie, jednotný mechanizmus dohľadu, už funguje v plnej miere, druhý pilier, jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií, je dohodnutý.

Pre tretí pilier, jednotný systém ochrany vkladov, boli položené základy spomenutou (novou) Smernicou 2014/49/EÚ, ktorá harmonizuje viaceré oblasti ochrany vkladov v rámci EÚ. Jednotný systém ochrany vkladov sa medzitým stal súčasťou plánov, ktoré v júni 2015 predstavili Mario Draghi, guvernér Európskej centrálnej banky, a Martin Schulz, predseda Európskeho parlamentu, v správe známej ako Správa piatich prezidentov (http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_en.pdf).

Myšlienku spoločného systému ochrany vkladov zahrnul do svojej správy o stave únie aj Jean-Claude Juncker, predseda Európskej komisie, ktorú poslancom EP predniesol dňa 9. októbra 2015 v Štrasburgu. Vo svojom prejave uviedol, že komisia predloží do konca roka 2015 legislatívny návrh o prvých krokoch

smerom k vytvoreniu európskeho systému poistenia vkladov (EDIS), s cieľom vytvoriť systém, ktorý bude oddelený od štátnych pokladníc, pričom budú zachované vnútroštátne mechanizmy členských štátov (zdroj: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-15-5614_sk.htm).

Slová predsedu Európskej komisie sa naplnili dňa 24. 11. 2014, keď Európska komisia (EK) predstavila nový spôsob ochrany bankových vkladov v bankách prostredníctvom európskeho systému ochrany vkladov (EDIS).

EDIS má viesť k posilneniu bankovej únie, lepšej ochrane vkladateľov a finančnej stability. Systém navrhnutý EK by sa postupne vyvíjal v troch fázach. Pozostával by zo zaistenia vnútroštátnych systémov ochrany vkladov do konca roka 2019, potom by sa transformoval na systém spolupoistenia, pričom vytvorenie plne funkčného európskeho systému ochrany vkladov je ako záverečná fáza naplánovaná na rok 2024. V záverečnej tretej fáze EDIS preberie 100 % rizika a od roku 2024 bude poskytovať vnútroštátnym systémom ochrany vkladov plné poistné krytie.

Ing. Rudolf Šujan,
predseda prezídia Fondu ochrany vkladov

Európsky treasurer

Andrej RÉVAY

Jedným zo základných cieľov Slovenskej asociácie podnikových finančníkov (SAF), ktoré si dala asociácia za úlohu pri svojom vzniku (je uvedená i v stanovách) je:

Bližšie preskúmať funkciu finančníka - predmet a účel jeho práce, ako i jeho postavenie v rámci štruktúry podniku a ekonomiky ako takej.

SAF vznikla pod vplyvom AFTE (Francúzskej asociácie podnikových finančníkov) a krátko po vzniku sa začlenila do medzinárodných štruktúr IGTA – International group of treasury association a EACT - European group of treasury association, ktoré sú obsahovo zamerané hlavne na treasury aktivity v rámci podnikov (nefinančných inštitúcií). SAF však zameranie činnosti od začiatku ponímala v širšom slova zmysle a svoju činnosť orientovala do všetkých oblastí ktoré majú vplyv na financovanie podnikov (včítane účtovníctva, dane z príjmov právnických osôb a dane z pridanej hodnoty). EACT v posledných rokoch významne z profesionalizovala svoju činnosť, vypracovala svoju víziu, ktorej cieľom je rozvoj profesie treasury a koordinácia úsilia (lobbing) pri ovplyvňovaní EU legislatívy v oblasti finančnej regulácie s dopadom na podnikové treasury. V rôznych členských krajinách EACT je (i vzhľadom na historický vývoj a úroveň ekonomiky, význam treasury aktivít v podnikoch) ponímaný rozdielne. Z toho vyplývajú aj rozdielne nároky na vzdelávanie, vzniká rozdielna vážnosť profesie treasurer, čo sa prejavuje i pri formalizácii a začlenení „treasurerov“ v rámci organizačnej štruktúry podniku.

V poslednom období, z dôvodu lepšej koordinácie činností EACT ako asociácie národných asociácií, prebiehali diskusie, brainstormingy, za účelom spracovania návrhu pre náplň činností tzv. Európskeho treasurer. **Zmyslom tohto je zadefinovanie spoločných odborných oblastí záujmu jednotlivých národných asociácií za účelom lepšej koordinácie pri tvorbe EU legislatívy a vzdelávacieho procesu.** Výsledkom týchto diskusií je vypracovaný návrh

„Úlohy, zodpovednosti a zručnosti Európskeho treasurer“. Správna rada SAF uvedený návrh prediskutovala a osobitne som návrh diskutoval s viacerými kolegami z vybraných podnikov. **Zmyslom tejto diskusie je vyjadriť názor na oblasti záujmu zo strany slovenských podnikov tak, aby mohli byť v prípade zhody s viacerými asociáciami začlenené do spoločnej sféry vplyvu EACT pri monitorovaní a ovplyvňovaní tvorby EU legislatívy.** Návrhy jednotlivých asociácií budú prerokované v marci 2016 na zasadnutí výboru EACT v Bruseli. V ďalšej časti vám predkladáme uvedený návrh s **cieľom získania Vašich názorov, návrhov, ktoré nám môžete zaslať prostredníctvom e-mailového kontaktu do kancelárie SAF.**

Úlohy, zodpovednosti a zručnosti „Európskeho treasurer“

Základné témy:

- riadenie aktív a pasív
- riadenie trhového rizika
- riadenie transakcií & koncept infraštruktúry

V nasledujúcej tabuľke sú jednotlivé témy základných treasury oblastí rozpracované do konkrétnych špecifických tém, s ktorými sa pracovníci z oblasti treasury v rámci svojej praxe spravidla stretávajú, ale v závislosti od veľkosti podniku a jeho pôsobenia na národnej resp. medzinárodnej úrovni.

Tak ako sme už uvádzali, jednotlivé oblasti treasury v podnikoch sú v jednotlivých krajinách do značnej miery závislé od historického vývoja (je rozdiel medzi západnými krajinami a krajinami CEE regiónu), úrovne ekonomiky, prípadne veľkosti podniku a jeho sféry pôsobenia (národná, medzinárodná). Preto v niektorých krajinách môžu byť do sféry pôsobnosti treasury oddelení zaradené aj ďalšie oblasti, ktoré sú uvedené v tabuľke 2.

Tabuľka odborných oblastí pre základné treasury oblasti

Základné témy	Hlavné oblasti	Špecifické oblasti
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Produkty kapitálového trhu (dlhopisy)
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Konvertibilné dlhopisy
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Revolvingové úvery / Bankové úvery
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Predaj akcií, obligácií súkromným osobám
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Leasing
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Projektové financovanie
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Factoring / Securitizácia
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Riadenie Ratingu Agentúrami (S&P, Moody's, Fitch)
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Riadenie vzťahu s bankami
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Roadshow investorov
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	M&A financovanie / Preklenovací úver
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Banks term loans
Riadenie aktív a pasív	Financovanie	Obchodné papiere
Riadenie aktív a pasív	Assets management	Krátkodobé investičné spoločné fondy
Riadenie trhového rizika	Menové riziko	Zaistenie miery rizika menových transakcií
Riadenie trhového rizika	Menové riziko	Zaistenie miery rizika bilančných investícií
Riadenie trhového rizika	Menové riziko	Zaistenie miery menového rizika v nákl. a výnos.
Riadenie trhového rizika	Menové riziko	Zaistenie rizika M&A operácií
Riadenie trhového rizika	Úrokové riziko	Stratégia Variabilnej a Fixnej úrokovej miery
Riadenie trhového rizika	Komoditné riziko	Zaistenie komodít Ropa / Electrina / Kovy . . .
Riadenie trhového rizika	IFRS normy	Účtovanie zaistenia (Hedging accounting)
Riadenie trhového rizika	Informačné systémy	Nástroje na riadenie rizika
Riadenie trhového rizika	Riziko zmluvných strán	Mapovanie miery rizika a reporting
Riadenie trhového rizika	Interné kontroly	Analýza toku procesov a úpravy
Riadenie trhového rizika	Reporting	Dash board a Finančné výkazy (účtovná závierka)
Riadenie transakcií & Infraštruktúra	Cash management	Cash in and Cash out
Riadenie transakcií & Infraštruktúra	Cash management	Cash pooling
Riadenie transakcií & Infraštruktúra	Technológie: e-business, bezkontakt	
Riadenie transakcií & Infraštruktúra	Obchodné financie	Akreditív
Riadenie transakcií & Infraštruktúra	Garancie/Ručenie/Obligácie na kúpu	
Riadenie transakcií & Infraštruktúra	Informačné systémy	Treasury / účtovníctvo / Banky
Riadenie transakcií & Infraštruktúra	Interné kontroly	Kontrola štyroch očí / Toky procesov

Tabuľka rozširujúca základné oblasti treasury

Pracovný kapitál	Pohľadávky	Faktoring
Pracovný kapitál	Zásoby	Prevod cenných papierov / spätné financovanie aktív
Pracovný kapitál	Závazky	Spätný faktoring
Základný kapitál	Akcie podniku	Zaistenie plánu platieb (právo nákupu / predaja akcií)
Základný kapitál	Akcie podniku	Program likvidity
Penzijné fondy	Riadenie aktív a pasív	Dorovnávanie a zaistenie rizika
Penzijné fondy	Riadenie aktív a pasív	Riziko inflácie
Penzijné fondy	Riadenie aktív a pasív	Riziko dĺžky trvania

Poistenie

Riadenie pohľadávok

Daň z príjmov právnických osôb / nepriame dane / zrážková daň

Zlučovanie & Akvizície

Okrem odborných vedomostí, schopností pracovníkov však k úspešnej práci v podnikoch patria tzv. „jemné zručnosti“, ktoré sú však potrebné u pracovníkov vo viacerých odborných oblastiach. Uvádzame ich z dôvodu, že môžu byť v niektorých krajinách, asociáciách predmetom záujmu pre oblasť vzdelávania.

10 jemných zručností treasurera

1. Zručnosti pri vyjednávaní
2. Komunikačné zručnosti
3. Strategická vízia výkonu
4. Riadenie projektu
5. Práca v kolektíve
6. Etika
7. Agilita (Riadenie pochybností & Paradoxy)
8. Riadenie procesov v čase a organizačné zmeny
9. Riadenie vedomostí a informácií
10. Motivácia Vášho tímu

Ako bolo uvedené vyššie, zmyslom návrhu vymedzenia oblastí treasury a následnej diskusie je **vyjadriť názor na oblasti záujmu zo strany slovenských podnikov** tak, aby mohli byť v prípade zhody s viacerými asociáciami začlenené do spoločnej sféry vplyvu EACT pri monitorovaní a ovplyvňovaní tvorby EU legislatívy.

Keď sa pozrieme na tabuľku základných tém, musíme vychádzať zo skutočnosti, že slovenské podniky z hľadiska historického vývoja, úrovne ekonomiky a veľkosti podnikov, neuplatňujú vo svojej činnosti viaceré oblasti uvedené v tejto tabuľke. Napr. v oblasti Riadenie aktív a pasív sa asi zhodneme, že **financovanie podnikateľských aktivít je v rozhodujúcej miere zabezpečované bankami. Financovanie prostredníctvom kapitálového trhu (IPO), resp. dlhopismi je skutočne skôr výnimka.** Taktiež využívanie produktov peňažného trhu v podnikoch je prakticky nulové. Taktiež financovanie akvizícií je na veľmi nízkej úrovni. Z tohto pohľadu je potom i zameranie treasury (a činnosti SAF) v týchto špecifických oblastiach prakticky nepotrebné.

Taktiež v oblasti Riadenia trhového rizika je známe, že napr. **v menovej oblasti vstupom Slovenska do eurozóny je pomerne málo podnikov,**

ktoré táto oblasť zaujíma. Takisto **oblasť OTC derivátov a komoditné riziko sú oblasti ktoré nie sú kľúčové pri finančnom riadení slovenských podnikov.**

V oblasti riadenia transakcií a infraštruktúry sú naopak témy, ktoré už aj z hľadiska vytvorenia SEPA prostredia a z toho vyplývajúcej potreby tvorby európskej legislatívy, patria do **predmetu** záujmu i našich podnikov. V decembri 2015 bola schválená v Európskom parlamente direktíva PSD II, ktorá priniesie pre podniky viaceré zmeny v platobných službách (SEPA inkaso – neodvolateľné inkaso, elektronický mandát, okamžitá platba, e-fakturácia, Per to Per platby...) a prináša tiež koncept „Pan European payment factory a collection factory“ a „Collection of payment orders on behalf the group“.

Pokiaľ sa týka tabuľky rozširujúcej základné treasury oblasti, sme toho názoru, že už aj vzhľadom na zameranie činnosti SAF od svojho vzniku, sú v nej oblasti, ktorým sa venujeme prioritne. Jedná sa najmä o oblasti ako daň z príjmov právnických osôb, daň z pridanej hodnoty a v oblasti pracovného kapitálu je to faktoring a riadenie pohľadávok. Z pohľadu rozšírenia legislatívnych aktivít v rámci EU (EACT) **navrhujeme preto rozšíriť základné oblasti o oblasť dane z pridanej hodnoty a v rámci dani z príjmov právnických osôb o oblasť „transfer pricing“ a zrážkovej dane pre cezhraničné služby (včítane softvéru a licencií).**

Jemné zručnosti sú predmetom všeobecných schopností pracovníkov, a preto vzhľadom na kapacitu SAF **nie sú predmetom základného záujmu** našej činnosti, pravdepodobne s výnimkou Etiky a Best practices.

Záverom by som ešte raz pripomenul, že cieľom tohto príspevku je nielen poskytnúť obraz o zameraní, oblastiach a činnostiach podnikového treasurera, ale i získanie Vašich názorov, návrhov na treasury oblasti a tým i na zameranie činnosti SAF v kontexte spolupráce v rámci EACT. Vaše Názory, nám môžete zaslať prostredníctvom e-mailového kontaktu do kancelárie SAF –kancelaria@asocfin.sk

Andrej Révay
prezident SAFndu ochrany vkladov

Zasadnutie výboru International group of treasurer association (IGTA)

Andrej RÉVAY

V dňoch 21. – 22. novembra 2015 sa uskutočnilo zasadnutie IGTA v Dubaji za účasti 15 národných členských asociácií a 3 asociácií ako pozorovateľov. Zasadnutie sa uskutočnilo v Dubaji na základe pozvania a veľkej podpory britskej asociácie treasury – ACT, ktorá organizovala po ukončení zasadnutia v dňoch 23.- 24. novembra výročnú konferenciu ACT pre blízky a stredný východ.

Zasadnutie viedol súčasný predseda Helmut Schnabel z nemeckej asociácie GEFIU. Pán Schnabel bol zvolený ako predseda i na obdobie rokov 2016/2017. Predmetom stretnutia bolo najmä posúdenie možnosti kooperácie v rámci regulačného procesu v oblasti podnikových financií medzi USA, EU a Áziou a otázky či sú treasury v podnikoch pripravení podieľať sa na zmenách v projektoch transformácie financií. V tejto súvislosti poskytli páni Jean-Mark Servant (EACT), Tom Deas (NACT USA), Francois Masquelier (Luxemburg - ATEL), Helmut Schnabel (IGTA, GEFIU) a pani Artemis Galatis (JAR), informácie o hlavných regulačných iniciatívach, ktoré majú dopad na podniky. Na zasadnutí boli

schválené aktualizované stanovy IGTA a za nových členov boli prijaté asociácia VDT (nemecká asociácia), a ACTSR (Švajčiarska asociácia). EACT prijala štatút pozorovateľa. V priebehu roka pod vedením predsedu, pána Helmuta Schnabela boli vydané 2 čísla e-journalu, ktorý je na web stránke IGTA - www.igta.org.

Na zasadnutí prezentovala pani Khadia Ali Dubai International Financial centre (DIFC) a jeho aktivity. Aktivity DIFC sa podieľajú 12% na HDP Dubaj kalifátu, zatiaľ čo ropa prispieva len 3% HDP. DIFC je nezávislý od islamskej legislatívy, má vlastnú legislatívu aj súdy. V DIFC je registrovaných 1 400 spoločností, 21 najväčších svetových bánk, 11 najväčších svetových finančných manažérov, 9 najväčších svetových právnických spoločností, 7 najväčších poisťovacích spoločností, kde pracuje celkom 18 500 zamestnancov. Spoločnosti musia mať sídlo v Dubaji. DIFC je ako voľná zóna obchodu s 0% daňou z príjmu právnických i fyzických osôb.

Andrej Révay, prezident SAF

HRVOĽOVÁ, Božena a kol.: Analýza finančných trhov

Praha: Wolters Kluwer, 2015. 512 s. ISBN 978-80-7478-948-9



Globálna finančná kríza nastolila požiadavku prehodnotenia názorov na fungovanie finančných systémov. Táto požiadavka je orientovaná nielen na finančnú teóriu, ale aj finančnú prax. Finančná teória i prax musia riešiť nepredvídateľné okolnosti, s ktorými sú spojené riziká. Tak sa vytvára priestor pre rozvoj finančnej vedy a teórie s následným vplyvom pre prax a politiku. Významným problémom je problém finančnej stability v národnom i medzinárodnom meradle, rovnako tak z makroekonomického a mikroekonomického hľadiska. Finančný trh je často označovaný ako barometer trhovej ekonomiky, kde hlavným stimulom účastníkov je maximalizácia zisku. Špecifické postavenie v dynamicky sa rozvíjajúcom finančnom systéme má udržanie a rast trhovej hodnoty majetku. Pochopenie mechanizmu fungovania finančných trhov sa stáva nevyhnutnou súčasťou finančnej gramotnosti nielen ekonomických a finančných expertov, ale aj širokej laickej verejnosti. Práve táto publikácia tento mechanizmus fungovania finančných trhov definuje a vysvetľuje. Predpokladom úspešného riešenia kritických problémov a rizík v praxi je analýza finančných trhov spojená so správnym ohodnotením finančných nástrojov peňažného a kapitálového trhu a ich inovácií. Analýza finančných trhov je tiež predpokladom stabilného vývoja jednotlivých ekonomických subjektov a následne i rastu celej ekonomiky.

Tretie, prepracované a doplnené vydanie učebnice Analýza finančných trhov vydané vo vydavateľstve Wolters Kluwer v roku 2015 je výsledkom autorského kolektívu Božena Hrvolová, Peter Badura, Jana Marková a je prepracované z hľadiska novej právnej úpravy a nových teoretických poznatkov. Cieľom publikácie je poskytnúť informácie o problematike finančných trhov, ich segmentov, nástrojov, cien a inštitúcií, ktoré sú sprostredkovateľmi pri plnení hlavných úloh finančného manažéra nielen pre študentov študijných oborov Finančný manažment Katedry podnikových financií, Fakulty podnikového manažmentu Ekonomickej univerzity v Bratislave, ale aj pre študentov ostatných ekonomických a právnických fakúlt a všetkým záujemcov o problematiku cenných papierov, osobitne pre zalcov odboru Ekonomia a manažment, odvetvie Financie,

pre účtovníkov a audítorov, obchodníkov s cennými papiermi, pracovníkov finančných inštitúcií a štátnych orgánov, hlavne tých, ktorí navrhujú zmeny právnych noriem týkajúcich sa finančného trhu, ale aj pre laickú verejnosť, ktorá má záujem o získanie základov finančnej gramotnosti.

Obsah učebnice Analýza finančných trhov kladie dôraz na ohodnocovanie finančných nástrojov, osobitne cenných papierov peňažného a kapitálového trhu, ich aktuálnu právnu úpravu na Slovensku, inovácie na vyspelých finančných trhoch, ktoré by mohli byť inšpiráciou pre formuláciu právnej úpravy cenných papierov v našich podmienkach, ale aj informáciou pre investorov, ktorí chcú uskutočniť investíciu do zahraničných cenných papierov. Mnohé z inovácií cenných papierov poskytujú okrem iného aj možnosť zaistenia, napríklad obligácie s indexovanými splátkami umožňujú zaistenie portfólia akcií. Odhadu vnútornej hodnoty cenných papierov - technikám, metódam a modelom, ktoré sa v súčasnom období objavujú v najnovšej zahraničnej literatúre i v praxi vyspelých peňažných a kapitálových trhov je v publikácii venovaná osobitná pozornosť. Odhad vnútornej hodnoty cenných papierov je zvlášť potrebný v našich podmienkach, kde kapitálový trh neplní svoje funkcie vrátane dôležitej cenotvornej funkcie.

Veľkým pozitívom učebnice je názorné ilustrovanie každého modelu na číselnom príklade. Každá kapitola končí zhrnutím základných kategórií, kontrolnými otázkami a príkladmi na riešenie, ktoré umožnia precvičiť nielen zvládnutie techník, metód a modelov odhadu vnútornej hodnoty cenných papierov, spôsobov merania výnosov, ktoré jednotlivé cenné papiere poskytujú, rizík, ktoré sú spojené s investovaním do cenných papierov, ale aj overenie v potenciálnych špecifických situáciách. Oproti predchádzajúcemu vydanie je toto vydanie doplnené o nové príklady a o výsledky neriešených príkladov, aby si čitateľ mohol overiť pochopenie problematiky.

Štruktúra publikácie

Obsah učebnice je rozdelený do desiatich kapitol. Prvá úvodná kapitola sa venuje finančnému trhu, jeho

podstate a členení, popisuje systém finančných nástrojov a inštitúcii spolu s mechanizmom finančného trhu. Vymedzuje funkcie, ktoré má finančný trh plniť, aby prispieval k rozvoju trhovej ekonomiky. Záver prvej kapitoly je venovaný hlavným vývojovým trendom na súčasných finančných trhoch a zlyhaniam, vrátane toho posledného, ktoré je potrebné brať do úvahy pri finančných rozhodnutiach.

Druhá kapitola je zameraná na východiská ohodnocovania finančných nástrojov. V úvode sa zaoberá kategoriálnym aparátom cien a hodnôt cenných papierov v teórii a v právnych normách. Okrem iných uvádza aj § 27 zákona č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve, v znení od 1. 1. 2016, ktorý je venovaný reálnej hodnote cenných papierov. Dôležitou časťou druhej kapitoly sú východiská ohodnocovania cenných papierov výnosovou metódou, ktorá je založená na súčasnej hodnote budúcich príjmov z cenných papierov – časová hodnota peňazí a pravidlá výberu trhových úrokových sadzieb pri ich ohodnocovaní. Táto časť je užitočná napríklad aj pre ohodnocovanie pohľadávok a záväzkov.

Tretia kapitola, rozsahom najmenšia kapitola, je venovaná peňažnému trhu, jeho podstate, členení a jeho významnej časti medzibankovému trhu. Aj keď na medzibankovom trhu obchodujú iba finančné inštitúcie, z hľadiska finančného manažéra podniku sa musí venovať pozornosť aj menovej politike centrálnej banky, nástrojom, ktoré používa na jej realizáciu a tvorbe jedných z východiskových úrokových sadzieb – referenčným úrokovým sadzbám, ktoré ovplyvňujú ceny mnohých iných finančných nástrojov peňažného i kapitálového trhu a bankám, ktoré sa na ich ovplyvňovaní podieľajú.

Štvrtá kapitola ponúka prehľad cenných papierov peňažného trhu, s ktorými finančný manažér prichádza do styku spolu s inováciami na peňažnom trhu a zameriava sa na prístupy k ich ohodnocovaniu z hľadiska vnútornej hodnoty a výnosu.

Nasledujúce tri kapitoly, piata, šiesta a siedma kapitola sú venované problematike kapitálového trhu, jeho podstate, teóriám a osobitne cenným papierom. Najväčšia pozornosť je venovaná obligáciám a akciám. Sú to cenné papiere, ktoré sú z hľadiska podniku alternatívou bankových úverov na získavanie kapitálu pre financovanie jeho rozvojových investícií. Preto je v rámci kapitol, ktoré sú venované obligáciám a akciám uvedený aj súhrn výhod i nevýhod týchto cenných papierov pre podnik ako emitenta, ale aj investora. Užitočnou pomôckou pre investorov na po-

súdenie ceny, ktorú stanoví trh, budú metódy a modely odhadu vnútorných hodnôt obligácií a akcií, spôsoby kvantifikácie výnosov a rizík týchto cenných papierov, ktoré sú obsahom práve týchto kapitol.

Ďalšie kapitoly sa venujú ďalším trom segmentom finančného trhu, a to devízovému trhu, trhu drahých kovov a poistnému trhu.

Ôsma kapitola je venovaná osobitne devízovému trhu, ktorý je najväčším a najlikvidnejším trhom na svete vôbec. Obsahuje zhrnutie základných poznatkov o tomto trhu, vymenúva subjekty, ktoré sú na ňom prítomné, ako aj faktory, ktoré ovplyvňujú kurzy mien jednotlivých krajín. Na praktických príkladoch objasňuje spôsoby, ako môže finančný manažér využiť operácie na devízovom trhu v prospech vlastnej spoločnosti, či už ide o fixáciu cien na konkrétnej úrovni alebo o špekulácie na vzrast a pokles devízového kurzu.

Deviata kapitola sa zameriava na trh drahých kovov. V úvode zdôrazňuje ekonomický význam drahých kovov ako možnú formu investícií a diverzifikácie rizika podnikateľských subjektov. Mapuje stranu ponuky i dopytu a uvádza prehľad jeho hlavných účastníkov. Popisuje hlavné finančné nástroje využívané na tomto trhu a na praktických príkladoch ilustruje, ako môže pohyb cien drahých kovov využiť manažér v prospech vlastného podniku.

Posledná desiatka kapitola prostredníctvom poistného trhu dotvára komplexný obraz o finančnom trhu ako celku. Uvádza faktory vplývajúce poistný trh, špecifiká tohto trhu spolu s právnou úpravou slovenského poistného trhu, vymenúva jeho hlavných účastníkov a objasňuje základné poistné pojmy. Samostatná časť je venovaná vybraným poistným produktom, ktoré môže manažér podniku využiť pri riadení podnikateľského rizika a na praktických príkladoch ilustruje výpočet výšky poistného.

Pri spracovaní textu autori vychádzali z poslednej právnej úpravy na Slovensku, z domácej a hlavne zahraničnej literatúry. Najmä problematika ohodnocovania cenných papierov, je spracovaná na úrovni, čo do rozsahu a hĺbky, s akou sa nestretávame na slovenskom knižnom trhu. Osobitne to platí pre ohodnocovanie akcií, ktoré sa dajú využiť pre ohodnocovanie podnikov v akejkoľvek právnej forme a tiež pre ohodnocovanie ich podielov.

Publikácia *Analýza finančných trhov* autorov Hrvolová Božena, Badura Peter a Marková Jana je jedinečná a mimoriadne cenná z hľadiska obsahu, formy, výkladu a jej praktických aplikácií.

Katarína Podmajerská

ENGLISH SUMMARY

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

EDITORIAL

The editorial note is prepared by Mrs. Miloslava Zelmanova, editor-in chief of the journal. She introduces the current issue and highlights important articles within the journal.

PROFESSIONAL AND THEORETICAL TOPICS

CHANGES IN CORPORATION LAW ACCORDING TO COMMERCIAL CODE AMENDMENTS

JANA PAGÁČOVÁ

INTERNATIONAL RULES FOR DOCUMENTARY LETTER OF CREDIT

EVA JANČÍKOVÁ

MULTIPLICATIVE DECOMPOSITION IN CATASTROPHE RISK INSURANCE

LUDOVÍT PINDA – DANIEL KOMADEL

ALTMAN'S Z - SCORE AND ITS MODIFICATIONS

BEÁTA ŠOFRANKOVÁ

YOU CAN'T DO FINANCIAL ADVISORY FOR TWENTY EURO

PAVEL ŠKRINIAR – PETER BADURA

ASSOCIATION PAGES

In the association pages SAF we offer:

Important changes in deposit protection in Slovakia from October 2015 (Rudolf Šujan)

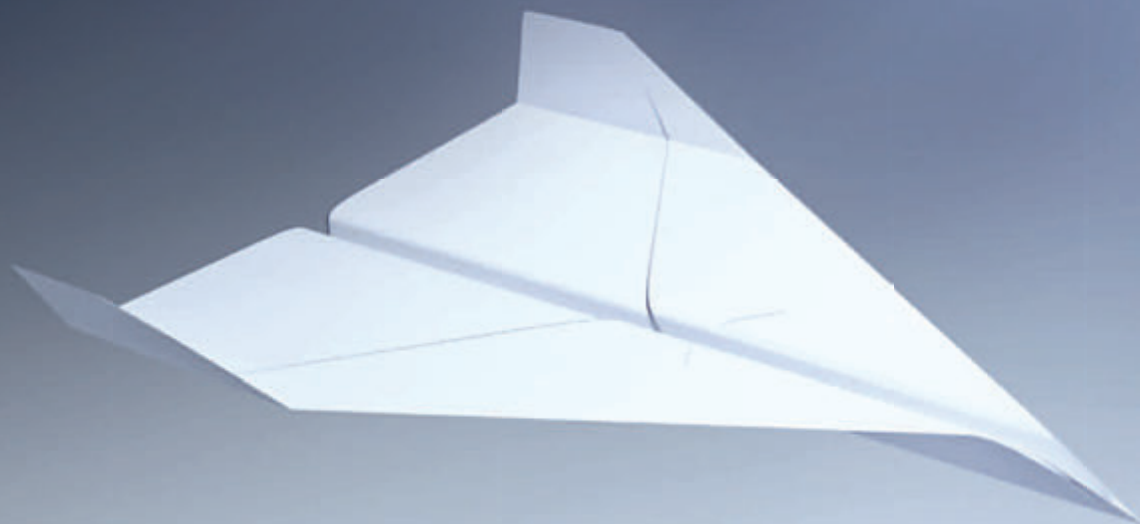
European Treasurer (Andrej Révay)

IGTA meeting (Andrej Révay)

Book review: Božena Hrvolova et al.: Financial markets analysis (Katarína Podmajerská)

TREND UDÁVA TEN, KOHO ODVAHA INŠPIRUJE K ČINOM

Dajte v podnikaní priestor novým impulzom.
V Soitrone veríme v inovácie a posúvame vás k vyšším cieľom.



Vydavateľ a adresa redakcie

SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA PODNIKOVÝCH FINANČNÍKOV

Radničné námestie 4, 821 05 Bratislava

Tel: +421- 2 - 4363 5667

Fax: +421- 2 - 4363 5667

E-mail: kancelaria@asocfin.sk

Internetová stránka: www.asocfin.sk