

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
OBCHODNÁ FAKULTA**

Evidenčné číslo: 102003/I/2023/36122163740296452

**VPLYV CORPORATE GOVERNANCE NA
MEDZINÁRODNÉ PODNIKANIE**

Diplomová práca

2023

Bc. Nela Boháčiková

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
OBCHODNÁ FAKULTA**

**VPLYV CORPORATE GOVERNANCE NA
MEDZINÁRODNÉ PODNIKANIE**

Diplomová práca

Študijný program: manažment medzinárodného obchodu

Študijný odbor: ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: katedra medzinárodného obchodu

Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Dušan Steinhauser, PhD.

Bratislava 2023

Bc. Nela Boháčiková

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne, a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

Nela Boháčiková

Pod'akovanie

Touto cestou by som rada vyslovila pod'akovanie doc. Ing. Dušanovi Steinhauserovi, PhD. za odborné vedenie, trpezlivosť, ochotu pomôcť a predovšetkým za cenné pripomienky a usmernenie pri písaní diplomovej práce.

Abstrakt

BOHÁČIKOVÁ, Nela: Vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Obchodná Fakulta; Katedra medzinárodného obchodu. – Vedúci záverečnej práce: doc. Ing. Dušan Steinhauser, PhD. – Bratislava: OF EU, 2023, 88s.

Záverečná práca je vypracovaná na tému vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie. Cieľom záverečnej práce bolo pomocou kvantitatívnej analýzy vysvetliť vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie. Práca je rozdelená do troch kapitol. Obsahuje 12 grafov, 25 tabuliek a 2 schémy.

Prvá kapitola záverečnej práce obsahuje teoretické rozpracovanie pojmu corporate governance, jeho historické súvislosti a ďalšie neoddeliteľné teoretické základy. Druhá kapitola obsahuje metodiku a metódy skúmania, ktoré boli aplikované pri písaní diplomovej práce. Kapitola obsahuje hlavný cieľ a parciálne ciele záverečnej práce. Tretia kapitola pojednáva o praktickej aplikácii teoretických poznatkov a obsahuje charakteristiku vybraných ukazovateľov. Výsledkom riešenia danej problematiky je potvrdenie stanovených hypotéz pomocou multiregresnej analýzy.

Kľúčové slová:

Corporate governance, nová inštitucionálna ekonómia, správa spoločností, zainteresované strany podniku

Abstract

BOHÁČIKOVÁ, Nela: The impact of corporate governance on international business. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Commerce; International Trade department. – Advisor: doc. Ing. Dušan Steinhauser, PhD. – Bratislava: OF EU, 2023, 88pp.

The final thesis deals with the topic of the impact of corporate governance on international business. The aim of the thesis was to explain the impact of corporate governance on international business using quantitative analysis. The thesis is divided into three chapters. Contains 12 graphs, 25 tables and 2 diagrams.

The first chapter contains a theoretical elaboration of the concept of corporate governance, its historical context, and other theoretical foundations. The second chapter contains the methodology and research methods that were applied when writing the diploma thesis. The chapter consists of defining the main goal of the final work and a sets partial goals. The third chapter discusses the practical application of theoretical knowledge and the characteristics of selected indicators. At the end of the work, we confirmed two of the four established hypotheses using multiregression analysis.

Keywords:

Corporate governance, new institutional economics, company administration, stakeholders

Obsah

Abstrakt	4
Abstract	5
Zoznam schém	8
Zoznam grafov	8
Zoznam tabuliek	8
Úvod	9
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	10
1.1 Teoretické východiská a charakteristiky corporate governance	10
1.1.1 <i>Nová inštitucionálna ekonómia</i>	13
1.1.2 <i>Pozitíva corporate governance</i>	15
1.1.3 <i>Negatíva corporate governance</i>	16
1.1.4 <i>Vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie podniku</i>	16
1.2 Systémy corporate governance vo svete	19
1.3 Modely corporate governance	20
1.3.1 <i>Anglo-americký model corporate governance</i>	20
1.3.2 <i>Kontinentálny model corporate governance</i>	20
1.3.3 <i>Japonský model corporate governance</i>	21
1.3.3 <i>Slovenský model corporate governance</i>	21
1.4 Teórie corporate governance	22
1.4.1 <i>Teória zastupiteľnosti</i>	22
1.4.2 <i>Teória závislosti od zdrojov</i>	23
1.4.3 <i>Teória zainteresovaných strán</i>	23
1.4.4 <i>Teória správcovstva alebo teória manažmentu</i>	24
1.5 Princípy corporate governance	25
1.5.1 <i>Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj</i>	27
1.6 Corporate governance na Slovensku	29
1.7 Škandály v spojení s corporate governance	32
1.6.1 <i>Enron</i>	33
1.6.2 <i>Lehman Brothers</i>	34
1.6.3 <i>Volkswagen</i>	34
1.6.4 <i>Silicon Valley Bank</i>	36
1.7 Príklady dobrého podnikového riadenia	37
1.8 Súčasnú témy, ktorým corporate governance venuje pozornosť	39
1.8.1 <i>Udržateľnosť v spojení s corporate governance</i>	39

1.8.2 Vplyv pandémie na corporate governance	40
1.8.3 Corporate governance a otázka kybernetickej bezpečnosti.....	42
2 Cieľ práce, metódy skúmania a metodika záverečnej práce	43
3 Výsledky práce a diskusia	46
3.1 Charakteristika vybraných ukazovateľov.....	46
3.1.1 Index globálnej udržateľnej konkurencieschopnosti	46
3.1.2 Index vnímania korupcie.....	49
3.1.3 Index ekonomickej slobody	52
3.1.4 Priame zahraničné investície.....	55
3.1.5 Otvorenosť ekonomiky	57
3.1.5 Hrubý domáci produkt	57
3.2 Vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie	59
3.3 Diskusia.....	73
Záver	77
Zoznam použitej literatúry	79

Zoznam schém

Schéma 1 Základná štruktúra corporate governance.....	11
Schéma 2 kategórie a subindexy v rámci Indexu ekonomickej slobody.....	52

Zoznam grafov

Graf 1 Porovnanie krajín EÚ-27 v rámci GSCI indexu za roky 2021 a 2022.....	47
Graf 2 Grafické porovnanie krajín EÚ-27 v CPI indexe.....	51
Graf 3 Grafické porovnanie dosiahnutých hodnôt krajín EÚ-27 vo vlastníckych právach	53
Graf 4 Čisté priame zahraničné investície v krajinách EÚ-27	55
Graf 5 Model 1 - graf normality reziduálov	63
Graf 6 Model 1 - bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt.....	64
Graf 7 Model 2 - bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt.....	66
Graf 8 Model 2 – graf normality reziduálov	67
Graf 9 Model 3 – graf normality reziduálov	69
Graf 10 Model 3 - bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt.....	70
Graf 11 Model 4 - bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt.....	72
Graf 12 Model 4 – graf normality reziduálov	73

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 Porovnanie základných črt modelov corporate governance	21
Tabuľka 2 Porovnanie vybraných teórií corporate governance	25
Tabuľka 3 Porovnanie krajín EÚ-27 v rámci GSCI indexu	48
Tabuľka 4 Skóre krajín EÚ-27 v CPI indexe za roky 2021 a 2022	50
Tabuľka 5 Krajiny EÚ-27 a vybrané hodnoty v Indexe ekonomickej slobody	54
Tabuľka 6 Priame zahraničné investície v krajinách EÚ-27	56
Tabuľka 7 Krajiny EÚ-27 a ich dosiahnuté hodnoty v HDP, HDP na obyvateľa a v otvorenosti ekonomiky	58
Tabuľka 8 Základná charakteristika ukazovateľov	59
Tabuľka 9 Vstupné dáta	60
Tabuľka 10 Model 1 - výsledky odhadu parametrov	61
Tabuľka 11 Model 1 - testovanie kolinearít	62
Tabuľka 12 Model 1 - testovanie heteroskedasticity	62
Tabuľka 13 Model 1 - testovanie normality reziduálov	62
Tabuľka 14 Model 2 - výsledky odhadu parametrov	65
Tabuľka 15 Model 2 - testovanie kolinearít	65
Tabuľka 16 Model 2 - testovanie heteroskedasticity	66
Tabuľka 17 Model 2 - testovanie normality reziduálov	66
Tabuľka 18 Model 3 - výsledky odhadu parametrov	68
Tabuľka 19 Model 3 - testovanie kolinearít	68
Tabuľka 20 Model 3 - testovanie heteroskedasticity	69
Tabuľka 21 Model 3 - testovanie normality reziduálov	69
Tabuľka 22 Model 4 - výsledky odhadu parametrov	71
Tabuľka 23 Model 4 - testovanie kolinearít	71
Tabuľka 24 Model 4 - testovanie heteroskedasticity	71
Tabuľka 25 Model 4 - testovanie normality reziduálov	72

Úvod

Corporate governance je pojem pre niektorých stále neznámy, no čoraz viac diskutovaný. V preklade znamená správu spoločností a dostáva sa do povedomia už od čias obrovských zlyhaní či škandálov svetovo známych spoločností. Problematika skúma vzťahy jednotlivých záujmových skupín, ktoré sa nachádzajú v blízkosti podnikateľského subjektu. Pod záujmovými skupinami môžeme rozumieť napríklad akcionárov, dodávateľov či zákazníkov, ale aj mnohé ďalšie skupiny. Z roka na rok sa corporate governance pripisuje väčšia dôležitosť a dôkazom toho je množstvo kódexov, zákonov a iných odporúčaní či postupov, ktoré vznikajú a stávajú sa neoddeliteľnou súčasťou podnikov.

Prvá kapitola záverečnej práce obsahuje teoretické rozpracovanie skúmanej problematiky. Venujeme sa charakteristike a definícii kľúčového pojmu, jeho historickému základu a teoretickým východiskám. Kapitola taktiež obsahuje priblíženie a členenie systémov, modelov a princípov corporate governance, ktoré nám pomôžu skúmanú problematiku lepšie pochopiť. Teoretické poznatky sú doplnené aktuálnymi témami, ktorým správa a riadenie spoločností pripisuje dôležitosť posledné roky.

Druhá kapitola obsahuje vymedzenie hlavného cieľa záverečnej práce a stanovené parciálne ciele. Kapitola je venovaná metodike a metódam skúmania, ktoré sú v diplomovej práci aplikované.

V tretej kapitole diplomovej práce sa venujeme praktickej aplikácii teoretických poznatkov. Táto časť obsahuje zadefinované pojmy, potrebné na vykonanie multiregresnej analýzy. V úvode kapitoly sú charakterizované vybrané ukazovatele, z ktorých je vypracovaný súbor vstupných dát. Bližšie sa venujeme Indexu ekonomickej slobody, Indexu globálnej udržateľnej konkurencieschopnosti a Indexu vnímania korupcie. Okrem už spomínaných, časť kapitoly je venovaná otvorenosti ekonomiky a priamym zahraničným investíciám. Pre naplnenie hlavného cieľa práce je v závere kapitoly vykonaná analýza. Skúmame a overujeme prepojenosť corporate governance a medzinárodného podnikania pomocou stanovených hypotéz.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Od 80. rokov 20. storočia sa čoraz viac dostáva do popredia a pozornosti problematika corporate governance. Teória správy a riadenia spoločností sa začala objavovať v poslednej štvrtine 20. storočia. Vznikla ako reakcia na množstvo problémov, ktoré sa objavovali pri riadení veľkých spoločností. Riešenie danej problematiky bolo predtým skôr sporadické, nebolo ani jasne pojmovovo vymedzené (Liška, 2011).

1.1 Teoretické východiská a charakteristiky corporate governance

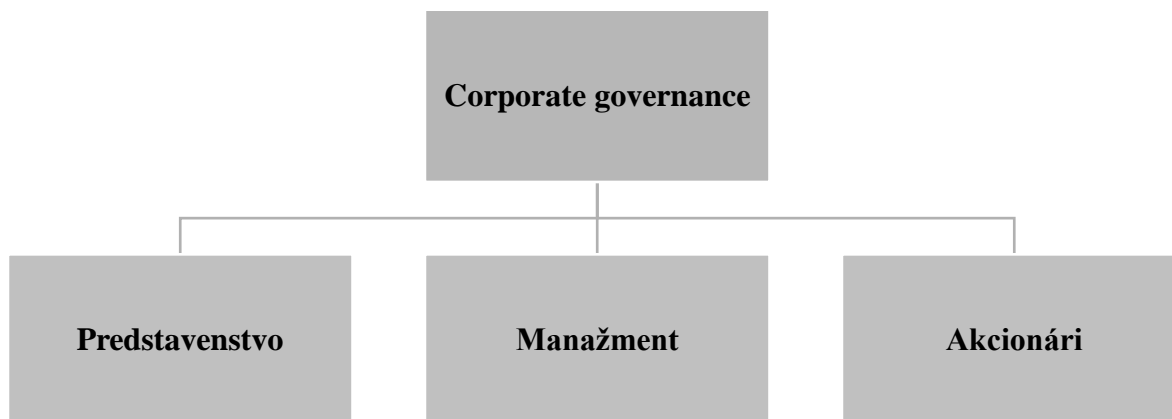
Termín corporate governance ako taký je ťažko preložiteľný. Existuje niekoľko pokusov a snáh správne pojem zadefinovať tak, aby vystihoval svoju podstatu a podstatu aj všetkých činností, ktoré pod daný termín spadajú. V tejto práci budeme využívať anglický názov „*corporate governance*“ alebo všeobecne uznávaný slovenský preklad - správa podniku (Okruhlica, 2008).

Corporate governance je systém, riadiaci správanie ľudí v rámci organizácie a teda aj smerovanie samotnej organizácie. Vzťahuje sa na systém pravidiel, zásad a praktík, ktoré formujú individuálne práva a povinnosti členov spoločnosti (Morris, 2022). Corporate governance predstavuje kombináciu procesov a zákonov, ktorými sú podniky riadené, kontrolované a regulované. Pojem tiež zahŕňa vnútorné a vonkajšie faktory, ktoré priamo ovplyvňujú záujmy zainteresovaných strán spoločnosti. Tie môžeme konkretizovať ako zákazníci, dodávatelia, akcionári, predstavenstvo alebo aj manažment či vládni regulátori (Lutkevich, 2022).

Ide o relatívne nový vedný odbor. Spočiatku sa spájal s procesmi oddeľovania vlastníctva a kontroly v obchodných spoločnostiach. Od 70. rokov sa vplyvom globalizačných procesov stal jednou z dominantných tém v medzinárodných organizáciách, vládnych inštitúciách a podnikateľov. V súčasnosti sa rozširuje pôsobenie aj na audit či správe orgány.

Štruktúra corporate governance pozostáva z troch kľúčových hráčov v rámci podniku. Stručne ich rozoberieme v nasledovnej schéme.

Schéma 1 Základná štruktúra corporate governance



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Vaidya(2023)

Predstavenstvo prijíma zásadné rozhodnutia a snaží sa nimi dosiahnuť dlhodobé obchodné ciele. Manažment radíme k podmnožine predstavenstva, vedeného generálnym riaditeľom spoločnosti. Generálny riaditeľ zodpovedá za obchodné operácie, hodnotenie rizík a formuláciu stratégií. Akcionári sú v podstate investori. Vkladajú svoje financie do spoločnosti a očakávajú pozitívne výnosy. Akcionári spoliehajú na riaditeľov, keďže nemôžu sledovať firemné záležitosti na dennej báze a taktiež disponujú významnými funkciami, napríklad funkciou vymenúvať audítov (Vaidya, 2023).

Corporate governance je rámec, definujúci obchodné vzťahy, ktoré existujú medzi akcionármi spoločnosti, manažérskymi tímami, predstavenstvom a všetkými ostatnými kľúčovými zainteresovanými stranami. Dôležitosť správy a riadenia spoločnosti nemožno podceňovať a rozhodujúci je aj vývoj súvisiacich politík, ktoré sú vymáhateľné a dôsledne uplatňované (SpriggHR, 2020).

Podľa Lutkevicha (2022) existujú špecifické procesy, ktoré možno do správy a riadenia spoločnosti zahrnúť. Sú nimi napríklad:

- akčné plány
- meranie výkonnosti
- environmentálne, sociálne zásady a zásady riadenia
- postupy zverejňovania
- rozhodnutia o odmeňovaní vedúcich pracovníkov
- dividendové politiky
- rozhodovacie postupy
- postupy na zosúladenie konfliktov záujmov

Corporate governance je odlišné od každodenných operačných rozhodnutí či činností, vykonávaných manažmentom organizácie. Správa spoločnosti musí riadiť smerovanie organizácie v rôznych dôležitých dimenziách. Ide o takzvanú doménu predstavenstva (Peterdy, 2022). Dobrá správa a riadenie spoločnosti zahŕňa stanovenie zásad bezpečnosti, transparentnosti, spravodlivosti, dodržiavania predpisov, spoľahlivosti a zodpovednosti (Lutkevich, 2022). Každodenné operatívne riadenia spoločnosti sú zvyčajne vykonávané manažérskym tímom, ktorý pozostáva tradične z generálneho riaditeľa a iných vedúcich pracovníkov (Peterdy, 2022).

Funkcia správy spoločnosti je podľa Peterdyho (2022) zahrnutá, ale nie obmedzená na nasledovné činnosti:

- riadenie podnikových rizík
- strategické plánovanie
- účtovníctvo a zverejňovanie
- manažment talentov, známy aj ako oddelenie ľudských zdrojov
- plánovanie nástupníctva

V jednoduchosti povedané, do rozsahu funkcie správy a riadenia spoločnosti spadá všetko čo preukazuje jej súlad s právnymi či regulačnými požiadavkami a taktiež s morálnymi zásadami.

Corporate governance sa venuje zvýšená pozornosť najmä kvôli škandálom so zneužívaním korporlačnej moci. Aby sa zabránilo týmto aktivitám, boli prijaté rôzne zákony a nariadenia. V rámci nich spomína Lutkewitch (2022) napríklad tieto:

- Bazilej II. - obchodný štandard, ktorý minimalizuje finančný efekt riskantných operačných rozhodnutí. Zahŕňa práva akcionárov, čím ovplyvňuje správu spoločnosti.
- Zákon Gramm-Leach-Bliley. Tento zákon upravuje spôsoby, akými finančné inštitúcie nakladajú so súkromnými informáciami.
- Sarbanes-Oxleyov zákon. Známy tiež ako SOX, bol prijatý po zisteniach, že významné spoločnosti a ich manažéri páchali podvody.

1.1.1 Nová inštitucionálna ekonómia

Corporate governance, alebo dobrá správa spoločností je problematika, ktorá je v súčasnosti spájaná a vysvetľovaná na pozadí novej inštitucionálnej ekonomickej teórie. Túto problematiku budeme bližšie rozoberať v nasledovnej podkapitole.

Nová inštitucionálna ekonómia, ďalej len NIE, je relatívne nový pojem a rozvoj tohto ekonomického myslenia pozorujeme od 60. rokov 20. storočia. Môžeme ju charakterizovať ako multidisciplinárny obor, ktorý v sebe zahŕňa množstvo pojmov. Obsahuje aspekty ekonómie, histórie, sociológie či práva. Za predchodcu novej inštitucionálnej teórie považujeme americký inštitucionalizmus z prelomu 19. a 20. storočia (Liška, Sluková, Volejníková, 2011).

Počet neoklasických ekonómov rástol a čoraz viac si začali uvedomovať potrebu skúmať vnútornú štruktúru organizácií a najmä ich inštitucionálne usporiadanie. Prvotne sa ekonómovia nechceli odčleniť od základov neoklasickej ekonómie, chceli ju iba doplniť a čo najviac zrealizovať. Ich cieľom bolo obohatiť neoklasickú ekonómiu o inštitúcie, kde pod týmto pojmom chápeme pravidlá správania. Z tohto dôvodu je východiskom NIE takzvaný metodologický individualizmus, hlavná charakteristika neoklasickej ekonómie. Cieľom NIE je zodpovedať niekoľko otázok, napríklad aj to, ako alternatívne usporiadanie

inštitúcií, ekonomických organizácií a vlastníckych práv pôsobí na správanie ľudí, ekonomickú rovnováhu a alokáciu ekonomických zdrojov (Sojka, 2010).

NIE teda stavia na neoklasickej teórii, rozširuje a modifikuje ju. Rozvinula sa ako hnutie v oblasti sociálnych vied, ktoré spája teoretický a empirický výskum. V tomto prípade sa empirický výskum venuje skúmaniu inštitúcií a podpore ekonomického rastu. V rámci inštitúcií sa zaoberá zákonmi, pravidlami, zvykmi a normami, ktoré začleňujú do ekonómie. Vo všeobecnosti sa však NIE venuje niekoľkým oblastiam. Ako príklad uvádzame politickú ekonómiu, vlastnícke práva, hierarchiu a organizáciu v spoločnosti a spoločenské vedy, kam patrí aj antropológia či politológia (Ronald Coase Institute, -).

Za zakladateľa NIE považujeme Ronalda Coasea, ktorý napísal dielo s názvom „Povaha firmy“. Termín už predtým zaviedol Olivier Williamson, ktorý poukazoval na rozdiely medzi novými ekonomickými myšlienkami a „starou“ inštitucionálnou ekonómiou. „Stará“ inštitucionálna ekonómia je spojená s menami ako Thorstein Veblen, Wesley Mitchell a John Commons. Autori mali podľa Coasea veľkú intelektuálnu úroveň, ale boli antiteoretickí. Bez teórie, ktorá spájala ich myšlienky, by nemohli uspieť. Štýl inštitucionálnej ekonómie pri prezentácii myšlienok bol podľa neho veľmi neformálny a rétorický (Obiška-Wajda, 2016).

Za hlavných predstaviteľov NIE považujeme okrem Ronalda Coasea aj Duglasa Northa alebo Svetozara Pejovicha. V Českej republike sa spomínanej problematike venuje napríklad Lubomír Mlčoch alebo Václav Klusoň. Predstavitelia zásadne odmietajú predpoklady dokonalej informovanosti a neobmedzenej racionality (Sojka, 2010). Liška, Sluková, Volejníková (2011) za východiská NIE považujú aj oportunizmus, asymetrickosť informácií a neistotu znalosti ekonomického sveta.

Predstavitelia NIE rozlišujú medzi inštitúciami a organizáciami, kde je organizácia v ich poňatí definovaná ako hierarchická štruktúra, ktorá vzniká na základe inštitúcií alebo slúži na ich vynucovanie. Inštitúcie chápu ako pravidlá, ktoré v ľudskej spoločnosti predstavujú obmedzenia formujúce politické, spoločenské a ekonomické vzťahy. Inštitúcie však aj delia a rozlišujú medzi neformálnymi a formálnymi. K neformálnym môžeme zaradiť zvyky, tradície, kódexy správania a veci označované ako tabu a naopak, k formálnym radíme ústavu, zákony či vlastnícke práva (Sojka, 2010).

NIE vznikla ako dôsledok rastúceho záujmu teoretikov racionálnej voľby o vysvetlenie vzniku a zmien inštitúcií. Definícia inštitúcií ako pravidiel je ústredným bodom

NIE (Chhotray, Stoker, 2009). Účelom tejto ekonómie je vysvetliť determinanty inštitúcií a ich vývoj v čase a zhodnotiť ich vplyv na ekonomickú výkonnosť, efektívnosť a distribúciu (Kirsten, Kherallah, 2002).

Východiskom NIE sú dva pojmy. Vlastnícke práva a transakčné náklady. Vlastnícke práva chápe ako obmedzenia ľudského správania, kde sa na ich zmenu vyžadujú transakčné náklady. Transakčné náklady, ústredný pojem NIE, sú náklady, vznikajúce pri zmene vlastníckych práv na ekonomické aktíva. Zahŕňajú náklady na získanie informácií, ale patria sem aj mnohé ďalšie náklady súvisiace so zmenou vlastníckych práv. Napríklad náklady na vyhľadávanie potenciálnych predávajúcich a kupujúcich, náklady na vyjednávanie, na vypracovanie zmluvy alebo náklady na ochranu vlastníckych práv či mnohé ďalšie. Transakčné náklady bývajú obvykle vysoké a významne ovplyvňujú ekonomické činnosti spoločnosti (Sojka, 2010).

Taktiež ich môžeme definovať ako náklady vynaložené na definíciu a meranie zdrojov alebo nárokov. Sú to tiež náklady, využité na presadzovanie špecifických práv. Transakčné náklady sú teda zdroje, použité na vytvorenie, použitie, udržanie alebo zmenu organizácií a inštitúcií (Ronald Coase Institute, -).

Transakčné náklady delíme na koordinačné a motivačné. Koordináčnè predstavujú náklady koordinácie aktivít manažérov. Motivačné náklady sú náklady na motiváciu špecializovaných manažérov, aby zosúlادili svoje záujmy so záujmami vlastníkov (Okruhlica, 2013).

Na záver je však potrebné poznamenať, že všeobecne prijímaná definícia transakčných nákladov dodnes neexistuje (Liška, Sluková, Volejníková, 2011).

1.1.2 Pozitíva corporate governance

Existuje niekoľko výskumov, ktoré dokazujú, že dobrý rámec riadenia prináša lepšie prevádzkové výsledky spoločností. Dobré postupy správy a riadenia vedú k ekonomickému rozvoju, lepšiemu výkonu predstavenstva, dlhodobému úspechu a ziskovosti organizácie. Corporate governance taktiež napomáha spoločnostiam identifikovať riziká, príležitosti a poskytuje podrobné plány riadenia v prípade oboch scenárov (Chen, 2022).

Dobrá správa spoločností dbá na dodržiavanie predpisov a pracuje v súlade s miestnymi, štátnymi a inými zákonmi a predpismi. Spoločnosť si taktiež prostredníctvom

dobrej správy spoločnosti dokáže budovať reputáciu. Takto vie potom prilákať nových partnerov, investorov, veriteľov či potenciálnych zamestnancov, predajcov, dodávateľov aj rôzne podporné agentúry. Správny systém riadenia tiež zabezpečuje transparentnosť a buduje základy dôvery (Rathod, 2018).

K ďalším výhodám corporate governance môžeme zaradiť aj to, že uľahčuje rozhodnutia. Správa zaisťuje, že všetky potrebné informácie sa budú nachádzať na jednom mieste a budú ľahko dostupné. Uľahčuje rýchlú tvorbu rozhodnutí na základe informácií, ktoré posunú spoločnosť vpred a zlepšia jej výkon. Spoločnosť so stabilným rastom zvyšuje dôveru investorov, uľahčuje nadobúdanie kapitálu, dokonca vedie k poskytnutiu priaznivejších sadzieb pre podnikateľské úvery (Morris, 2022).

Dobré riadenie zabezpečuje integritu spoločnosti. Pomáha spoločnostiam zostať finančne životaschopné a budovať silné vzťahy a dôveru v komunite. Rovnako aj vo vzťahoch medzi spoločnosťou a jej jednotlivými článkami. Preukázanie dobrého podnikového riadenia sa často považuje za rovnako dôležité ako ziskovosť podnikov (Lutkevich, 2022).

1.1.3 Negatíva corporate governance

Ako negatívne dôsledky zlej správy spoločností môžeme spomenúť najmä vplyv na výkon a hodnotu organizácie. Môže viesť k neschopnosti naplniť strategické ciele až dokonca k zlyhaniu podniku v podobe kolapsu a značným finančným stratám. Zlou správou spoločnosti vzniká aj strata podpory komunity či zainteresovaných strán (Lutkevich, 2022).

Zlá správa sa spája aj s ľahkosťou vzniku korupcie, nedbanlivosti či podvodov a následne sťažuje ich identifikáciu a riešenie. Akýkoľvek nesprávny prístup môžu poškodiť imidž alebo finančné zdravie podniku (Morris, 2022).

1.1.4 Vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie podniku

Silné a efektívne riadenie spoločnosti pomáha kultivovať firemnú kultúru, čo vedie k pozitívnemu výkonu a celkovo udržateľnému podnikaniu. Corporate governance v podstate existuje s cieľom zvýšiť zodpovednosť všetkých jednotlivcov a tímov v spoločnosti a snažiť sa vyhnúť chybám skôr, ako k nim vôbec dôjde (Rathod, 2018).

Keď má spoločnosť solídne riadenie podniku, signalizuje to trhu, že organizácia je dobre riadená a že záujmy manažmentu sú v súlade s externými zainteresovanými

stranami. Vďaka tomu môže spoločnosť dosiahnuť silnú konkurenčnú výhodu (SpriggHR.org, 2020).

Corporate governance sa vzťahuje na všetky zákony, nariadenia, kódexy a postupy, ktoré definujú, ako je spoločnosť spravovaná. Určuje práva a povinnosti všetkých aktívnych agentov v rámci organizácie, priťahuje talenty a finančný kapitál, zvyšuje vnútornú efektívnosť a dlhodobo poskytuje zainteresovaným stranám ekonomickú hodnotu (Rathod, 2018).

Jedným z účelov podnikového riadenia je zaviesť systém kontrol a protiváh, ktorý minimalizuje konflikty záujmov medzi rôznymi zainteresovanými stranami. Konflikty vznikajú, keď dve strany majú protichodné názory alebo ciele. Konflikty môžu nastať, keď sa vedúci pracovníci nezhodnú s akcionármi. Predstavenstvo by malo poskytnúť nezaujatý spôsob riešenia takýchto konfliktov (Lutkewich, 2022).

Vzhľadom na široký rozsah pôsobnosti corporate governance, môžeme všeobecné smernice správy a riadenia spoločností zaradiť do niekoľkých kľúčových činností. SpriggHR.org (2020) ich definuje takto:

- Pôsobiť ako systém princípov, zásad, postupov.
- Kontrolovať interakciu medzi rôznymi účastníkmi.
- Corporate governance má za cieľ určiť spôsoby, ako dosiahnuť najefektívnejšie strategické rozhodnutia.
- Zabezpečiť transparentnosť, ktorá následne zabezpečí silný a vyvážený ekonomický rozvoj organizácie. Transparentnosť tiež pomáha chrániť záujmy všetkých akcionárov.

S dobrou správou a riadením spoločnosti prichádza zdravá podniková kultúra či efektívne a konzistentné postupy. Na pozitívny vplyv corporate governance vieme poukázať na konkrétnych príkladoch. SpriggHR.org (2020) a Rathod (2018) vybrali nasledovné:

- Efektívne procesy, ktoré sú zabezpečené najmä opakovaním.
- Viditeľnosť chýb, ktoré sú pri opakovaných činnostiach čoraz viditeľnejšie a zvyrazňujú nezhody.
- Znížené náklady, eliminujúce odpad či iné nákladné neefektívnosti.
- Hladší priebeh operácií, zabezpečený najmä neustálou kontrolou a hodnotením.
- Súlad s podnikovou kultúrou a súlad produktov s požiadavkami trhu.

Existujú však aj širšie vplyvy, ktoré môžu mať oveľa väčší a ďalekosiahly pozitívny vplyv na podnikanie. Podľa Rathod (2018) sem patria tieto:

- Správanie pracovnej sily, ktoré pomocou corporate governance zapadá do definovanej podnikovej kultúry.
- Reputácia spoločnosti, na základe dobrých produktov a dobrých výkonov sa tiež dosahuje správou a riadením spoločnosti.
- Izolácia problémov a nezhôd v spoločnosti sa prostredníctvom corporate governance dá vyriešiť, prípadne obmedziť interne. Takto vie podnik znížiť dopad na trh.
- Finančná udržateľnosť cez dobré riadenie a správu spoločnosti predstavuje zníženie hrozby bezpečnostných, záručných, výkonnostných či právnych problémov. Problémy tohto druhu vplývajú na vzťahy spoločnosti so zainteresovanými stranami a corporate governance im vie predísť.

Vďaka množstvu pozitívnych vplyvov je corporate governance čoraz viac diskutovanou témou a nabera na popularite.

1.2 Systémy corporate governance vo svete

O správe a riadení spoločnosti sa v poslednej dobe veľa diskutovalo. Intenzívne diskutovaný a definovaný bol tento pojem najmä v Spojených štátoch amerických, ďalej len v USA. Corporate governance v USA sa najčastejšie spája práve s iniciatívami, prijatými v dôsledku korporátnych škandálov.

Dobrá správa spoločností je aj pre Európsku úniu, ďalej len EÚ, dôležitá a to najmä z pohľadu vnútornej efektívnosti a globalizácie. Kolapsy veľkých spoločností z dôvodu nedostatku corporate governance v USA, ale aj v iných krajinách, podnietili európske obavy. Európska rada si teda stanovila ako prioritu zlepšenie správy a riadenia spoločností európskych korporácií ako prostriedok na prilákanie vzácneho medzinárodného kapitálu. Správa spoločností má čoraz väčší význam pre investičné rozhodnutia v Európe a niektorí zástancovia sú presvedčení, že model corporate governance zameraný na trh má jasnú konkurenčnú výhodu (Naciri, 2008).

EÚ v máji 2003 dokonca spustila plán s názvom „*Modernizácia práva obchodných spoločností a zlepšenie správy a riadenia spoločností v Európskej únii – plán posunúť sa vpred.*“ Známy je aj svojim skráteným názvom „*Akčný plán.*“ Iniciatíva EÚ bola inšpirovaná najmä legislatívou USA, ktorá v skutočnosti vytvára scénu pre najdôležitejšie národné corporate governance systémy na svete. Súčasné iniciatívy v Spojených štátoch sú napríklad prijaté ustanovenia o správe a riadení spoločností v požiadavkách na kótovanie na burze v New Yorku (NYSE) a ustanovenia zákona Sarbanes-Oxley Act z roku 2002 (Hopt, 2005).

Niektoré krajiny strednej a východnej Európy prešli rôznymi viacfázovými alebo čiastočnými a najmä privatizačnými procesmi, ktoré ovplyvnili vznik podnikových modelov v týchto krajinách a vyvolali trochu špecifický a časom sa vyvíjajúci systém podnikového riadenia. V strednej a východnej Európe sú normy výrazne na západnej úrovni, zatiaľ čo v krajinách Spoločenstva nezávislých štátov (SNŠ) zaostávajú a podliehajú špecifickému modelu zainteresovaných strán. Hlavný hnací motor evolúcie smerom k lepšiemu riadeniu a správe spoločností sídli v niekoľkých dynamických spoločnostiach, ktoré hľadajú medzinárodné financovanie (Naciri, 2008).

Okrem už spomínaných systémov by sme mohli spomenúť aj kanadský, francúzsky, japonský, čínsky, turecký, hongkonský systém corporate governance alebo aj systém krajín MENA.

1.3 Modely corporate governance

Správa a riadenie spoločností sa vo svete formujú do takzvaných modelov. V nasledovnej kapitole si jednotlivé modely rozoberieme.

1.3.1 *Anglo-americký model corporate governance*

V rámci anglo-amerického modelu sa vyskytujú rôzne formy. Napríklad akcionársky model, správcovský model a politický model. Za hlavný model sa považuje akcionársky model. Je navrhnutý tak, aby predstavenstvo spolu s akcionármi vykonávali kontrolu. Zainteresované strany, predajcovia či zamestnanci touto funkciou nedisponujú (Chen, 2022).

Manažment má za úlohu riadiť spoločnosť spôsobom, ktorý maximalizuje záujem akcionárov. Môžu ovplyvniť zmeny v postoji manažérov a spôsob vedenia, avšak, legislatíva obmedzuje ich práva zasahovať do súčasných aktivít účtovnej jednotky. (Ungureanu, 2012).

Cieľom modelu je zosúladiť správanie manažmentu s cieľmi akcionárov. Model počíta so skutočnosťou, že akcionári poskytujú spoločnosti finančné prostriedky a v prípade nespokojnosti môžu túto podporu stiahnuť. V správnej rade by sa tiež mali nachádzať aj nezávislí členovia. Predsedom predstavenstva a generálnym riaditeľom sa môže stať tá istá osoba, tento model sa však snaží o to, aby úlohy vykonávali dvaja rôzni ľudia (Muraleedharan, Fernando, Satheesh, 2018).

Úspešnosť modelu je podmienená komunikáciou medzi predstavenstvom, vedením, akcionármi a tým, že dôležité rozhodnutia sú vykonávané na základe hlasovania (Ungureanu, 2012).

1.3.2 *Kontinentálny model corporate governance*

Kontinentálny model sa vyznačuje vysokou koncentráciou kapitálu. Akcionári majú spoločné záujmy s organizáciou a podieľajú sa na jej riadení (Ungureanu, 2012).

Kontrolnú autoritu majú podľa modelu dve skupiny. Sú nimi dozorná rada a predstavenstvo. V rámci tohto dvojúrovňového systému sa v právnej rade zvyčajne nachádzajú vedúci pracovníci a iné zasvätené osoby spoločnosti. Dozorná rada je tvorená akcionármi, zástupcami odborov a môžeme sem zaradiť aj externé spoločnosti ako banky, ktoré majú podiely v podniku. Veľkosť dozornej rady je určená zákonom danej krajiny a akcionári ju nemôžu zmeniť. Pre kontinentálny model je typické, že národné záujmy majú

silný vplyv na spoločnosti a zapojenie zainteresovaných strán je považované za veľký prínos, pretože môžu podporiť a posilniť prevádzku (Chen, 2022).

1.3.3 Japonský model corporate governance

V Japonskom modeli správy a riadenia spoločnosti sú kľúčovými hráčmi vláda, banky, pridružené subjekty, manažment a hlavní akcionári. Menší, individuálni a nezávislí akcionári nemajú žiadny hlas ani úlohu. Kľúčoví hráči spoločne tvoria a kontrolujú správu a riadenie spoločnosti (Chen, 2022).

Model sa spája s pojmom „*Kieratsu*“, ktorým označujeme hlavných akcionárov spoločnosti. Môžu odvolať riaditeľov z predstavenstva v prípade, že zisky klesnú (Ungureanu, 2012).

Tabuľka 1 Porovnanie základných črt modelov corporate governance

	Anglosaský	Kontinentálny	Japonský
Orientácia	akciový trh	bankový trh	bankový trh
Uvažuje	vlastnícke práva akcionárov	vlastnícke práva akcionárov, vzťahy spoločnosti so zamestnancami	záujmy zainteresovaných strán (<i>Kieretsu</i>)
Štruktúra akciových podielov	rozptýlená	koncentrovaná	koncentrovaná
Manažment	výkonný riaditeľ, nevýkonný riaditeľ	dozorná rada, predstavenstvo	Predstavenstvo, revízna komisia
Riadiaci systém	externý	interný	interný
Účtovný systém	GAAP	IFRS	GAAP, IFRS

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Ungureanu (2012)

Okrem už spomínaných modelov sa vo svete vyskytujú aj rôzne ďalšie. K tým známejším môžeme zaradiť aj Kórejský alebo Čínsky model corporate governance.

1.3.3 Slovenský model corporate governance

Slovenský model sa často spája aj prívlastkom hybridný model. Slovenský Obchodný zákonník chápe správne orgány spoločnosti ako orgány, ktoré sa líšia na základe organizačnej právnej formy. Valné zhromaždenie je najvyšší orgán, volí a odvoláva výkonné predstavenstvo a kontrolnú dozornú radu. Avšak, stanovy spoločnosti umožňujú aj inú možnosť ako voliť a odvolať členov predstavenstva dozornou radou.

Svoje funkčné oblasti si mali podeliť tak, aby vytvárali synergický efekt. Z tohto dôvodu sa slovenský model nazýva hybridným, pretože vznikol medzi oboma štruktúrami správnych orgánov. Model vznikol podľa anglosaskej predlohy ako dvojúrovňový, ale má výrazne oslabenú pozíciu dozornej rady. Predstavenstvo by malo byť tvorené len výkonným manažmentom, na Slovenku sa však vymenúvajú aj zástupcovia, čo je nemysliteľné v krajinách, ktoré prijali takýto dvojúrovňový model (Okruhlica, 2013).

1.4 Teórie corporate governance

Na objasnenie správy a riadenia spoločností existuje niekoľko teórií. Vybrali sme štyri, ktoré si bližšie popíšeme a porovnáme.

1.4.1 Teória zastupiteľnosti

Teória zastupiteľnosti patrí k najvýznamnejším teóriám. Svoje základy buduje na probléme zastupiteľnosti, neúplných zmluvách a nákladoch zastupiteľnosti. Podľa teórie je hlavnou úlohou správy spoločnosti nájsť spôsob, akým zabezpečiť to, aby sa neodchyľovali záujmy akcionárov od záujmov manažérov (Okruhlica, 2013).

V teórii zastupiteľnosti fungujú korporácie ako agenti svojich akcionárov. Akcionári investujú do spoločnosti a svoje zdroje teda zverujú do rúk manažmentu, riaditeľom a vedúcim pracovníkom podniku. Pravidlá v riadení spoločnosti sa pri využívaní tejto teórie snažia priblížiť čo najviac vzťahu agent – riaditeľ. Právny rámec zosúladzuje záujmy úradníkov a riaditeľov so záujmami akcionárov a snažia sa zaviesť normy či zvyky tak, aby zabránili nepriaznivým vplyvom odlišných záujmov zainteresovaných strán spoločnosti (Gordon, 2021).

Teória predpokladá, že rozdiel v záujmoch medzi vedúcimi pracovníkmi, riaditeľom a akcionármi ovplyvňuje rozhodnutia a konania vedúcich pracovníkov či riaditeľov a následne sa môžu oddeliť od záujmov akcionárov. Prístup, ktorý podporuje túto teóriu, je spojený s takzvanými agentúrnymi nákladmi. Riaditelia alebo manažéri spoločností, ktorí vystupujú v úlohe agentov, môžu byť v pokušení konať vo svoj vlastný prospech a zisk. Manažérske rozhodnutia môžu byť riadené ich vlastnými záujmami. Teória sa najviac uplatnila vo výskume a je kompatibilná s povinnosťami ako majú dôstojníci alebo riaditeľ voči spoločnosti (Garzón Castrillón, 2021).

1.4.2 Teória závislosti od zdrojov

Teóriu závislosti od zdrojov navrhli Pfeffer a Salancik. Vysvetľuje, ako je správanie organizácie ovplyvnené vonkajšími zdrojmi. Firmy menia svoje vonkajšie prostredie, tak aby si zabezpečili prístup k zdrojom, potrebným na prežitie. Konkurencieschopnosť firmy je teda určená spôsobom, akým narába so svojimi externými zdrojmi (Gordon, 2022).

Teória interpretuje organizácie ako vzájomne závislé od činností, ktoré prevádzkujú. Organizácie súťažia s inými subjektami, ktoré využívajú tie isté vzácne zdroje. Teória sa však obmedzuje iba na analýzu vzťahov medzi partnermi, profesionálnymi manažérmi, členmi správnej rady a životného prostredia, ktoré stanovujú najdôležitejšie aspekty správy a riadenia spoločností, ale neberú do úvahy iné záujmové skupiny, ako sú zákazníci, pracovníci, obchodné združenia alebo dodávatelia (Garzón Castrillón, 2021).

Zatiaľ čo pohľad na firmu založený na zdrojoch sa týka riadenia vnútorných zdrojov a schopností firmy, teória závislosti od zdrojov sa zameriava na externé strany, akými sú napríklad dodávatelia (Gordon, 2022).

1.4.3 Teória zainteresovaných strán

Základ teórie zainteresovaných strán sa pripisuje Edwardovi Freemanovi a predpokladá, že organizácie musia byť vyvinuté s ohľadom na záujmy zainteresovaných skupín bez toho, aby boli v rozpore s etickými princípmi, na ktorých je organizácia založená. Medzi zainteresované strany patria akcionári, veritelia, manažéri, zamestnanci, zákazníci, dodávatelia, miestne komunity a široká verejnosť. Zainteresované strany sú akákoľvek skupina alebo jednotlivец, ktorí môžu ovplyvniť alebo byť ovplyvnení pri dosahovaní cieľov spoločnosti. Prístup zainteresovaných strán predpokladá, že všetci účastníci tvorby hodnoty majú právo podieľať sa na hodnote, ktorá sa pridáva do rozvoja hodnotového reťazca (Garzón Castrillón, 2021).

Prístup zainteresovaných strán podnik chápe ako systém vzťahov medzi zainteresovanými stranami alebo záujmovými skupinami. Každá skupina prináša do podniku vklad, preto sú pre podnik nevyhnutné (Okruhlica, 2013).

Teória zainteresovaných strán predstavuje syntézu ekonómie, behaviorálnej vedy, podnikateľskej etiky a konceptu zainteresovaných strán. História a rozsah disciplín, z ktorých teória čerpá, viedli k rozsiahlej a rôznorodej literatúre o zainteresovaných subjektoch. V podstate teória považuje firmu za vstupno-výstupný model a na dosiahnutie

cieľov využíva pridanie všetkých záujmových skupín do podnikového mixu (Fernando, 2012).

1.4.4 Teória správcovstva alebo teória manažmentu

Teória správcovstva, známa aj ako teória manažmentu, vznikla pôvodne ako kritika teórie zastupiteľnosti. Vyčíta jej, že manažéra vykresľuje ako racionálneho človeka, podľa ekonomického modelu. Z tohto dôvodu, ponúka teória akýsi alternatívny pohľad na manažéra. Manažér v teórii manažmentu cieľi úspech organizácie a jeho záujmy sa nelíši od záujmov akcionárov (Okruhlica, 2013).

Teória predpokladá, že dlhodobé zmluvné vzťahy sa rozvíjajú na základe dôvery, reputácie, kolektívu, cieľov a participácie, kde zosúladenie záujmov je výsledkom, ktorý vyplýva zo vzťahovej recipacity. Záujmy manažérov sú zosúladené so záujmami akcionárov, neexistuje konflikt záujmov, ktorý treba prekonať pomocou mechanizmov, akými sú finančné stimuly (Garzón Castrillón, 2021).

Teória správcovstva zohľadňuje možné konflikty medzi vedením spoločnosti a vlastníkami a ukazuje, že uprednostňuje predstavenstvo založené predovšetkým z dôverných informácií spoločnosti. Táto teória predpokladá, že manažéri sú v zásade dôveryhodní a pripisujú významnú hodnotu svojej vlastnej osobnej reputácii. Finančné výkazníctvo, zverejňovanie a audit sú dôležitými mechanizmami v prípade tejto teórie (Fernando, 2012).

V nasledovnej tabuľke uvádzame základné porovnanie už spomenutých teórií.

Tabuľka 2 Porovnanie vybraných teórií corporate governance

Názov	Autor	Rok	Popis
Teória zastupiteľnosti	Adam Smith	1776	Korporácie vystupujú v pozícii agentov, ktorým akcionári zverujú svoje zdroje.
Teória závislosti od zdrojov	Gerald R. Salancik, Jeffrey Pfeffer	1978	Interpretuje organizácie ako vzájomne závislé od kontextu, v ktorom pôsobia.
Teória zainteresovaných strán	Edward Freeman	1984	Organizácia sa rozvíja s prihliadnutím na záujmy zainteresovaných strán.
Teória manažmentu	Lex Donaldson	1990	Teória sa snaží vyhnúť konfliktom medzi vlastníckmi a manažérmi. Hľadá organizačnú štruktúru, ktorá umožňuje dosiahnuť vyššiu efektivitu.

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Garzón Castrilón (2021)

1.5 Princípy corporate governance

Corporate governance je rozhodujúca pre správne fungovanie organizácie. Preukázanie dobrého podnikového riadenia je dôležité pre udržanie dobrého mena podniku. Corporate governance je založená na súbore pravidiel, interných predpisov, zásad a postupov na zabezpečenie zodpovednosti spoločnosti. Ak sa robí správne, vytvára rámec na dosiahnutie cieľov spoločnosti vo všetkých sférach riadenia. Uznáva tiež dôležitosť akcionárov. Akcionári volia členov predstavenstva spoločnosti, financujú činnosť spoločnosti a majú priame slovo pri prevádzke podniku (Lutkevich, 2022).

Práve predstavenstvo, manažment a akcionári tvoria a vyberajú zásady správy a riadenia, ktorými sa bude ich spoločnosť riadiť. Neexistuje teda jednotný prístup ku corporate governance pre všetky spoločnosti. Existujú však bežné zásady, takzvané princípy, ktoré sú dodržiavané medzi spoločnosťami na celosvetovej úrovni.

Jedny z prvých predzvestí o tvorbe princípov sa objavili už začiatkom osemdesiatych rokov, keď americkí manažéri zanedbávali záujmy akcionárov a dochádzalo k poklesu akcií (Todorović, 2013).

Hoci sa štruktúry správy a riadenia spoločností môžu líšiť, väčšina organizácií zahŕňa tieto kľúčové prvky:

- Spravodlivé zaobchádzanie so všetkými zainteresovanými stranami. Akcionárom, zákazníkom či zamestnancom by sa malo dostaviť rovnakého a spravodlivého zaobchádzania. Zainteresované strany by si mali byť vedomé svojich práv a možností ich uplatňovania (Lutkevich, 2022).
- Zodpovednosť v zmysle dodržiavania právnych, zmluvných alebo sociálnych záväzkov. Z tohto dôvodu sa vytvárajú v spoločnostiach výbory pre audit, odmeňovanie alebo výbory predstavenstva či vedúcich pracovníkov (Lutkevich, 2022). Zodpovednosť sa dotýka každého v organizácii. Vedenie firmy sa zodpovedá členom predstavenstva, predstavenstvo zase akcionárom. Každý je povinný zdôvodniť, prečo spoločnosť konala tak ako konala a rovnako je každý zodpovedný aj za svoje vlastné činy (Morris, 2022).
- Zabezpečenie rôznorodosti a rozmanitosti v rámci spoločnosti. Túto úlohu zastáva správna rada (Lutkevich, 2022).
- Vykonávanie dohľadu a riadenia, ktoré by malo byť primerané a potrebné na preskúmanie postupov v spoločnosti (Lutkevich, 2022). Predstavenstvo je zodpovedné za spôsob riadenia podniku, ktorý by mal byť etický, spravodlivý a transparentný. (Morris, 2022).
- Zásady a postupy v správe a riadení by mali byť prístupné príslušným zainteresovaným stranám. Transparentnosť by mala byť dosiahnutá pravidelným a dôsledným oznamovaním informácií zamestnancom, investorom, predajcom a iným členom komunity (Lutkevich, 2022). Účtovné závierky alebo výročné správy predstavujú formu transparentného zverejňovania relevantných informácií. Preukazujú, že spoločnosť postupuje v súlade so zákonom (Morris, 2022).
- Spôsob, akým spoločnosť podniká ovplyvňuje jej prostredie. Je dôležité, aby postupy správy a riadenia spoločnosti mali pozitívny vplyv na jej environmentálny, sociálny a finančný rozvoj. Kľúčovým prvkom je teda aj udržateľnosť (Morris, 2022).

1.5.1 Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj

Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj, ďalej OECD prijala v roku 1999 sústavu piatich princípov. Princípy slúžia na správu podniku a táto pôvodná sústava bola revidovaná v roku 2004 o ďalší – šiesty princíp. Medzinárodné inštitúcie považujú využívanie princípov ako kľúč k prosperite a konkurencieschopnosti (Okruhlica, 2008).

V reakcii na rastúce povedomie o dôležitosti dobrej správy a riadenia spoločnosti ministri v roku 1998 požiadali OECD, aby vypracovala súbor usmernení a noriem. Princípy sú odpoveďou na túto požiadavku a sú určené na pomoc členským a nečlenským vládam v ich úsilí o vyhodnotenie a zlepšenie právneho, inštitucionálneho a regulačného rámca pre správu a riadenie spoločností vo svojich krajinách. Mali by poskytovať usmernenia a návrhy pre burzy, investorov, korporácie a iné strany, ktoré majú úlohu v procese rozvoja dobrého podnikového riadenia. Zásady sa zameriavajú na verejné obchodné spoločnosti, avšak v rozsahu, v akom sa považujú za uplatniteľné, môžu byť tiež užitočným nástrojom na zlepšenie správy a riadenia spoločností v neobchodovaných spoločnostiach, napríklad súkromné a štátne podniky. Princípy predstavujú spoločný základ, ktorý členské krajiny OECD považujú za nevyhnutný pre rozvoj dobrej správy vecí verejných. Majú byť stručné, zrozumiteľné a prístupné pre medzinárodné spoločenstvo. Nie sú určené ako náhrada iniciatívy súkromného sektora, ale slúžia rozvoju postupov v oblasti riadenia (OECD, 1999).

Princípy napomáhajú tvorcom politik zlepšovať právny, inštitucionálny rámec pre správu a riadenie spoločností a tiež ho hodnotiť. Od prvého zverejnenia v roku sa stali medzinárodným štandardom pre zainteresované strany v rámci spoločností po celom svete. Princípy boli druhýkrát revidované na prelome rokov 2014 a 2015. Jasne definujú kľúčové oblasti k tvorbe prostredia pre dobrú správu a riadenie spoločností a poskytujú praktický návod na ich implementáciu na národnej úrovni (Garzón Castrillón, 2021).

V záverečnej práci sme upriamili pozornosť na pôvodný kódex. Prvých päť princípov OECD vo svojom kódexe z roku 1999 popisuje nasledovne:

I. Práva akcionárov

Prvý princíp obsahuje základné akcionárske práva, možnosti a v podstate aj povinnosti každého akcionára v spoločnosti. Pod pojmom základné práva OECD v prvom princípe uvádza napríklad právo zúčastňovať sa na hlasovaní, voliť členov rady, podieľať sa na ziskoch korporácie či právo byť informovaný včas a pravidelne relevantnými informáciami. Obsahom prvého princípu je aj možnosť či povinnosť akcionárov participovať alebo hlasovať na valných zhromaždeniach, taktiež sem môžeme zaradiť právo spolupodieľať sa na iných, pre firmu dôležitých činnostiach. Pravidlá a postupy delenia podnikovej kontroly, ale aj majetkové podiely spadajú tiež pod prvý princíp.

II. Rovnaké zaobchádzanie s akcionármi

Spravodlivé zaobchádzanie so všetkými akcionármi vrátane menšinových a zahraničných akcionárov by malo byť zabezpečené rámcom správy a riadenia spoločností. Princíp uvažuje so zadeľovaním akcionárov do tried, v ktorých majú všetci rovnaké hlasovacie práva a spravodlivé zaobchádzanie. Napríklad, určuje povinnosť členov predstavenstva a manažérov povinne zverejňovať akékoľvek informácie, týkajúce sa podstatných záujmov spoločnosti.

III. Úloha zainteresovaných strán v riadení spoločnosti

Práva zainteresovaných strán by mali byť uznávané rámcom správy a riadenia spoločností. Uznané by mali byť tak, ako sú stanovené zákonom a mali by podporovať aktívnu spoluprácu medzi korporáciou a zainteresovanými stranami. Rámec by mal zabezpečovať rešpektovanie práv dotknutých strán už len z dôvodu, že sú chránené zákonom. Cieľom takejto spolupráce je vytváranie bohatstva, pracovných miest a udržanie finančne zdravých podnikov.

IV. Zverejňovanie a transparentnosť

Včasné a presné zverejňovanie všetkých podstatných záležitostí, ktoré sa týkajú spoločnosti by mali byť zabezpečené rámcom správy a riadenia spoločnosti. Do tejto kategórie zaraďujeme finančnú situáciu, výkonnosť, vlastníctvo aj riadenie spoločnosti ako také. Zverejňovanie musí zahŕňať niekoľko podstatných informácií. Patria tam podstatné informácie napríklad o finančných a prevádzkových výsledkoch, ciele spoločnosti,

informácie o vlastníctve, členoch predstavenstva či materiálne predvídateľné rizikové faktory. Informácie by mali byť preverené, pripravené a zverejnené v súlade so štandardami kvality účtovných, finančných a nefinančných informácií.

V. Zodpovednosť predstavenstva

Rámec podnikového riadenia by mal zabezpečiť strategické usmernenie spoločnosti, efektívne monitorovanie riadenia predstavenstvom a zodpovednosť predstavenstva voči spoločnosti a akcionárom. Členovia predstavenstva by mali konať v dobrej viere a usilovať o správny chod spoločnosti. Rozhodnutia predstavenstva by mali byť v súlade s dobrými mravmi a zohľadňovať záujmy všetkých zainteresovaných strán. Princíp sa venuje kľúčovým funkciám predstavenstva, kam patria napríklad preskúmanie a usmerňovanie podnikovej stratégie, ročných rozpočtov, obchodných plánov a výkonnosti spoločnosti. Predstavenstvo by malo monitorovať a riadiť potenciálne konflikty záujmov a dohliadať na proces zverejňovania a komunikácie.

1.6 Corporate governance na Slovensku

Slovenská asociácia Corporate Governance, ďalej len SACG je neziskové združenie, založené v roku 2004. Zoskupuje členov predstavenstiev, dozorných rád, konateľov či akademických pracovníkov a manažérov na profesionálnej báze a v súlade s princípmi Corporate Governance. K činnostiam tohto združenia patrí monitoring, prednášky, diskusné fóra alebo podpora vzdelávania a organizácia seminárov. K ďalším aktivitám môžeme zaradiť udeľovanie ocenení za najlepšie spravovanie spoločnosti a publikačná činnosť (sacg.sk, -).

Na úrovni Slovenskej Republiky, rovnako ako vo svete, fungujú isté princípy správy, ktorými by sa mali spoločnosti pôsobiace na našom území riadiť. Aktuálne je v platnosti Kódex správy spoločností, vydávaný SACG. Obsahuje základný, takzvaný „nultý“ princíp a päť ďalších princíпов.

Kódex sa nezameriava na konkrétnu cieľovú skupinu. Akýkoľvek podnik môže dodržiavať jednotlivé princípy zodpovednosti, otvorenosti či čestnosti pri správe a riadení svojej spoločnosti. Je teda určený pre všetky spoločnosti so záujmom o transparentné podnikanie. Tí, ktorí sa prihlásia ku Kódexu, sú povinní zverejňovať vo svojej výročnej správe, a to na ročnej báze, Vyhlásenie o správe a riadení. Vyhlásenie slúži na vyjadrenie miery, do akej sa princípy Kódexu dodržiavajú pri správe a riadení spoločnosti (sacg.sk, -).

Cieľom tvorby Kódexu bola snaha o vytvorenie akéhosi komplexného pohľadu na dodržiavanie všetkých potrebných a najdôležitejších zásad tak, aby pomohli tvoriť kvalitné, vyvážené a transparentné podnikateľské prostredie. Kódex správy spoločností na Slovensku (2016) princípy charakterizuje nasledovne:

0. Základný princíp - Zabezpečenie efektívneho rámca správy spoločností

V úvodnom, takzvanom základnom princípe sa nachádzajú odporúčania na tvorbu základného rámca spoločnosti. Tvorený by mal byť s ohľadom na jeho vplyv, na trh a celkovú ekonomickú výkonnosť. Mal by brať do úvahy aj stimuly, ktoré vytvára pre účastníkov trhu. Princíp sa venuje aj právnym a regulačným kritériám, ktoré by mali byť transparentné, vynútiteľné a v zhode so zákonnými pravidlami. V tejto časti kódexu môžeme nájsť aj iné odporúčania patriace k činnostiam spojeným s reguláciou trhu alebo dotýkajúce sa regulačných, dohliadajúcich a vynucujúcich inštitúcií. Konkrétne sa zameriava na ich právomoci, zdroje, spôsoby či spoluprácu.

I. Práva akcionárov, spravodlivé zaobchádzanie s akcionármi a kľúčové funkcie vlastníctva

Táto časť predstavuje princíp, ktorý vytyčuje základné práva akcionárov. Mali by nimi byť právo na prevod akcií, právo dostávať pravidelné, relevantné, včasné a podstatné informácie o spoločnosti, právo na bezpečný systém registrácie vlastníctva alebo právo podieľať sa na zisku spoločnosti. K ďalším môžeme zaradiť právo efektívne sa zúčastňovať a hlasovať na valných zhromaždeniach či právo voliť a odvolávať členov orgánov spoločnosti.

Akcionári by mali disponovať dostatočnými informáciami a právom schvaľovať, prípadne participovať na rozhodnutiach, týkajúcich sa niektorých podstatných zmien v spoločnosti. V prvom princípe tiež nájdeme úpravu vzťahov medzi akcionármi, investormi či vlastníckmi a k nim priradené funkcie či privilégia, ktoré by mala každá spoločnosť rešpektovať a jednotlivým článkom tieto činnosti umožniť.

II. Inštitucionálni investori, kapitálové trhy a iní sprostredkovatelia

Ďalší princíp je zameraný na investičný reťazec a stimuly v ňom tak, aby prispeli ku kvalitnej správe spoločností. Venuje sa povinnostiam investorov, ktorí by mali zverejňovať svoju politiku v oblasti správy a rovnako tak aj stratégie alebo postupy

hlasovania vo vzťahu k svojim investíciám. V princípe sú obsiahnuté aj činnosti, ktoré by mohli zapríčiniť konflikty a venuje sa aj činnostiam, ktoré by mali byť pri obchodovaní zakázané. Napríklad obchodovanie na základe dôverných informácií či manipulácia s trhom.

III. Úloha zainteresovaných strán pri správe spoločností

Tretí princíp vysvetľuje potrebu rešpektovania práv zainteresovaných osôb tak, ako je to stanovené v zákonoch alebo vo vzájomných dohodách. Tiež poukazuje na potrebu podporujúcich mechanizmov a včasný a pravidelný prístup k informáciám. Zainteresované strany by mali mať možnosť slobodne vyjadriť svoje obavy z nezákonných alebo neetických postupov v spoločnosti. Tieto postrehy by mali byť smerované na orgány spoločnosti alebo kompetentné verejné orgány. V treťom princípe môžeme nájsť aj informáciu o postupoch v prípade platobnej neschopnosti a zároveň aj účinnú formu vymožitelnosti práv veriteľov.

IV. Zverejňovanie informácií a transparentnosť

V štvrtom princípe sa nachádzajú podrobnosti k zverejňovaniu informácií, čo by mali zahrňovať a ako by mali byť pripravené a zverejnené. Zverejňovanie by malo byť v súlade so štandardmi účtovníctva a finančného či nefinančného výkazníctva. Informácie by mali byť zverejňované presné a včasné vo všetkých podstatných náležitostiach. V štvrtom princípe je bližšie popísaný výkon ročného auditu, to znamená, kto by ho mal vykonať a na základe akých štandardov. Princíp sa tiež zaoberá audítormi a kanálmi na šírenie informácií. Stanovuje náležitosti, ktoré by mali spĺňať.

V. Zodpovednosť orgánov spoločnosti

Strategické riadenie spoločnosti, efektívne monitorovanie manažmentu orgánmi spoločnosti a zodpovednosť orgánov spoločnosti voči spoločnosti a akcionárom by malo byť zabezpečené prostredníctvom rámca správy spoločností. Piaty princíp teda upravuje konanie členov orgánov spoločnosti. Ich konanie by malo byť na základe úplných informácií, v dobrej viere, v najlepšom záujme spoločnosti a akcionárov a s náležitou starostlivosťou. Orgány spoločnosti by mali mať prístup k relevantným, presným a včasným informáciám a rozhodovanie orgánov by malo byť objektívne a nezávislé. V piatej časti kódexu sú bližšie špecifikované kľúčové funkcie orgánov spoločnosti a rovnako tak sa zameriava aj na ich vysoké etické štandardy.

Kódex (2016) uvádza tieto konkrétne kľúčové funkcie orgánov spoločnosti:

- Usmerňovanie a revízia hlavných plánov, stratégií a aktivít spoločnosti. Patria sem aj postupy pre riadenie rizika, obchodný plán, ročný rozpočet a iné.
- Monitorovanie, zhodnotenie a zlepšovanie účinnosti postupov v oblasti správy spoločností. Výstup hodnotenia by mal byť zverejnený vo výročnej správe spoločnosti formou vyhlásenia.
- Výber, monitorovanie, výmena a odmeňovanie kľúčových členov manažmentu.
- Harmonizácia systému odmeňovania členov orgánov spoločnosti a kľúčových členov manažmentu.
- Zabezpečovanie formálneho, transparentného procesu menovania a voľby členov orgánov spoločnosti.
- Riadenie a monitorovanie potenciálnych konfliktov záujmov manažmentu alebo iných zainteresovaných strán.
- Zabezpečenie nezávislého auditu, systémov kontroly a integrity finančných výkazov a systému účtovníctva spoločnosti.
- Dohľad nad procesom zverejňovania informácií a komunikácie s okolím.

1.7 Škandály v spojení s corporate governance

V posledných rokoch sem boli svedkami rôznych účtovných škandálov. Odhalenie podvodov veľkých nefinančných spoločností sa postupne viac a viac pripisuje nedôslednosti zo strany spoločnosti. K tým najznámejším patria spoločnosti ako WorldCom, Enron, Ahold či Parmalat a boli prvotným impulzom na začatie zvýšenia etiky podnikania a kvality kontrolných mechanizmov v spoločnostiach (Okruhlica, 2008).

Pojem corporate governance sa od prelomu tisícročia doslova katapultoval z okraja do popredia, pričom v posledných rokoch sa tento termín spája najmä so škandálmi. Ide o systém, ktorým sú spoločnosti riadené a kontrolované a ak sú riadené dobre, môžu dosiahnuť takzvanú optimálnu rovnováhu všetkých záujmov svojich zainteresovaných strán. V opačnom prípade, ak je podnikové riadenie nedostatočné alebo sa pokazí, tak aj tie najväčšie a najlepšie podniky môžu utrpieť deštruktívne následky. V nasledujúcich podkapitolách sme uviedli niektoré najznámejšie škandály z obdobia 21. storočia (Glover, 2020).

Tieto príklady dokazujú, že absencia zdravej štruktúry správy a riadenia spoločnosti môže mať katastrofálne následky pre každú spoločnosť bez ohľadu na jej veľkosť a príjmy.

Poškodenie dobrého mena, korupcia, ušlé zisky alebo v extrémnych prípadoch aj bankrot sú len príklady dôsledkov, ktoré si môžu spoločnosti ignorovaním svojich riadiacich povinností privolať.

1.6.1 Enron

Škandál, ktorý mal trvalý vplyv na Wall Street a doviedol vládu k prijatiu nových nariadení, týkajúcich sa podnikovej zodpovednosti a riadenia. Spoločnosť Enron vyhlásila svoj bankrot v roku 2001, len krátko predtým, ako sa stala jednou z najväčších spoločností v USA (Lutkevich, 2022).

Enron je bývalý gigant z oblasti energetického sektora a jeho neslávny kolaps otriasol doslova celým svetom biznisu. Zaslúžil sa tak aj o svoju prezývku – starý otec zlyhaní spoločností.

Začiatkom roku 2001 inštitucionálni analytici spochybnili účtovné postupy, použité vo výročnej správe spoločnosti Enron a označili ich za nesprávne. Následne došlo k vyšetrovaniu situácie Americkou komisiou pre cenné papiere a burzu (SEC). Zistenia odhalili toxické aktíva v hodnote niekoľkých miliárd dolárov a utajované záväzky (Glover, 2020).

Pracovníci spoločnosti merali hodnotu cenných papierov namiesto účtovnej hodnoty ich aktuálnou trhovou hodnotou. Firme tak umožňovali budovať aktívum a okamžite ho uplatniť vo svojich účtovných knihách aj keď ešte nevygenerovala žiadne príjmy. Problémom bolo, že jeho predstavenstvo sa vzdalo mnohých pravidiel súvisiacich s konfliktom záujmov tým, že umožnilo finančnému riaditeľovi vytvárať nezávislé súkromné partnerstvá na obchodovanie so spoločnosťou Enron. Tieto súkromné partnerstvá boli použité na skrytie dlhov a záväzkov. Ak by boli riadne zaúčtované, výrazne by znížili zisky spoločnosti (Chen, 2022).

Dôsledky tohto škandálu boli obrovské a cena akcií spoločnosti sa v priebehu niekoľkých mesiacov prepadla z hodnoty 90,75 dolára na 2,26 dolára. Trhová kapitalizácia spoločnosti Enron bola v máji 2001 cez sedemdesiat miliárd dolárov a v novembri toho istého roku skončila v konkurze. Celá situácia viedla akcionárov spoločnosti k podaniu žaloby a spoločnosť 1. decembra 2001 vyhlásila bankrot (Glover, 2020).

Spoločnosť Enron sa svojim nepravdivým vykazovaním príjmov a podvodnými metódami na skrytie dlhov či toxických aktív pred regulačnými orgánmi a samotnými

investormi preslávila v tom čase najväčším firemným bankrotom v histórii USA. Avšak, Enron sa stal hlavnou motiváciou pre zavedenie Sarbanese Oxley Act v roku 2002, ktorý pomáha chrániť investorov pred podvodným finančným výkazníctvom. (Lutkevich, 2022).

1.6.2 *Lehman Brothers*

Typickým obrazom vyvrcholenia krízy rizikových hypoték sú práve zábery stoviek elegantne opečených pracovníkov, ktorý opúšťajú kancelárie banky s malými kartónovými škatuľami s ich vecami. V septembri 2008 sa obeťou krízy rizikových hypoték stala aj spoločnosť Lehman Brothers a vyhlásila bankrot (Glover, 2020).

Po tom, ako sa realitná bublina začala zrýchľovať, spoločnosť sa zamerala na cenné papiere kryté hypotékami. Tiež upriamili pozornosť na kolaterálové dlhové obligácie s cieľom poskytnúť pôžičky tým, ktorí chcú kúpiť nehnuteľnosť (Lioudis, 2021).

Do roku 2007 spoločnosť Lehman Brothers upísala viac cenných papierov krytých hypotékou ako ktorákoľvek iná firma. Lehman Brothers so svojim zameraním bola teda aj mimoriadne citlivá na trh s nehnuteľnosťami, čím bola vystavená značnému riziku kolapsu v prípade poklesu trhu s nehnuteľnosťami. Práve preto s bankami na Kajmanských ostrovoch uzavrela dohody o spätnom odkúpení s cieľom maskovať skutočnosť. Následne došlo k manipulácii účtovných štandardov, aby dohody o spätnom odkúpení mohli byť zaznamenané ako predaj. Firme tak umožnili získať hotovosť bez zaznamenania akýchkoľvek záväzkov a v krátkodobom horizonte (Glover, 2020).

V čase, keď sa úverový trh začal sprísňovať a hodnoty nehnuteľností začali klesať, spoločnosť Lehman Brothers nebola schopná splácať svoje zmluvy o spätnom odkúpení. Jej vlastní klienti neboli totižto nesplácali svoje úvery. Napokon bola spoločnosť nútená vyhlásiť bankrot a tak sa aj stalo v septembri (Lioudis, 2021).

Bankrot Lehman Brothers bol kľúčovým zlyhaním správy vecí verejných a otriasol finančnými tržmi. Tento bankrot v podstate znamenal začiatok globálnej finančnej krízy a pripomína, že žiadna spoločnosť ani trh nie sú príliš veľké na to, aby skrachovali (Glover, 2021).

1.6.3 *Volkswagen*

Volkswagen je nemecká firma, známa svojim precíznym inžinierstvom a snahou stať sa výrobcom najpredávanejších áut na svete. Avšak, automobilovým svetom v roku 2015 otriasol emisný škandál známy pod názvom „*Dieseldate*.“ Americká agentúra pre

ochranu životného prostredia, ďalej len EPA, vyjadrila presvedčenie, že automobilka Volkswagen nainštalovala softvérové zariadenia do dieslových automobilov s cieľom prekonať testovanie emisií (Chen, 2022).

Agentúra EPA nakoniec potvrdila a zistila, že spoločnosť inštalovala nelegálny softvér do vozidiel, znečisťujúcich životné prostredie. Softvér dokázal rozoznať, kedy vozidlo prechádza emisným testom a následne zmenil svoj výkon tak, aby vyhovoval emisným požiadavkám. Regulácia emisií bola spustená zámerné iba počas laboratórnych testov a tak umožňovala, aby výstupné testy vozidiel zodpovedali americkým normám. V skutočnosti tieto vozidlá vypúšťali až štyridsaťnásobne viac oxidu dusnatého ako pri emisných testoch. Takýchto rušiacich zariadení spoločnosť Volkswagen nainštalovala v rozpätí rokov 2009 až 2015 približne jedenásť miliónov po celom svete a približne päťstotisíc automobilov sa nachádzalo priamo v USA (Glover, 2020).

Škandál odhalil konzervatívnu firemnú kultúru. Uprednostňovala tradíciu a status quo vo vrcholovom manažmente, čo ukázalo vplyv nemeckej kultúry na ich podnikanie. Ako jeden dôvod vzniku škandálu sa uvádza aj nepotizmus, čo predstavuje rodinkárstvo. Striktný štýl vedenia a izolované riadenie podniku sa stali tiež dôvodom jeho vzniku (Jung „Alison“ Park, 2017).

Dozorná rada mala monitorovať manažment a schvaľovať podnikové rozhodnutia. Chýbala mu však nezávislosť a autorita, aby tieto úlohy náležite vykonávala. Neexistoval ani žiadny skutočný nezávislý dohľad a to umožnilo výskyt takýchto zmanipulovaných emisií. Škandál spôsobil prepád akcií spoločnosti, veľké pokuty, finančné vyrovnania a vysoké náklady na stiahnutie či spätné odkúpenie už spomínaných vozidiel. Najvyššiu pomyselnú daň za zlyhanie v riadení však Volkswagen zaplatil za predčasné úmrtia, spôsobené práve nadmerným znečistením ovzdušia nelegálnymi automobilmi. Len v USA sa toto číslo odhaduje na päťdesiatdeväť (Chen, 2022).

Škandál mal ekonomické, politické a sociálne dôsledky. Volkswagen sa pokúsil napraviť svoju reputáciu prostredníctvom rekonštrukcie riadenia, štruktúry a morálky spoločnosti. Napríklad odstúpením generálneho riaditeľa. Spoločnosť sa pokúsila získať späť svoju pozíciu tým, že zamestnali dvoch manažérov od svojich konkurentov. Tí začali pôsobiť v oblasti firemnej stratégie a právnych záležitostí. Koncern Volkswagen tiež požiadal svojho konkurenta Daimler AG, výrobcu Mercedes-Benz, aby prepustil svoju

šéfkou pre dodržiavanie predpisov, ktorú po dohode najal ako novú manažérku integrity a právnych záležitostí (Jung, „Alison“ Park, 2017).

1.6.4 Silicon Valley Bank

Silicon Valley Bank bola zatvorená v marci 2023 po tom, čo jej investície výrazne klesli a jej vkladatelia vybrali veľké množstvo peňazí. Silicon Valley Bank, ďalej len SVB bola 16. najväčšou bankou a poskytovala služby obchodného bankovníctva pre spoločnosti v každej fáze. Bola známa aj tým, že slúžila začínajúcim firmám a firmám podporovaným rizikovými podnikmi (Gobler, 2023).

V rokoch 2019 až 2022 zaznamenala masívny rast, mala teda značné množstvo vkladov a aktív. Malá časť týchto vkladov bola držaná v hotovosti a väčšina prebytku sa použila na nákup štátnych dlhopisov a iných. Tieto aktíva majú tendenciu mať relatívne nízke výnosy, ale aj relatívne nízke riziko. Keď však Federálny rezervný systém v reakcii na vysokú infláciu zvýšil úrokové sadzby, dlhopisy SVB sa stali rizikovejšími investíciami a hodnota dlhopisov SVB klesla (Giang, 2023).

Krátko potom, niektorých zákazníkov banky zasiahli finančné problémy a mnohí začali vyberať prostriedky zo svojich účtov. Banka sa rozhodla predať niektoré zo svojich investícií, aby mohla čeliť veľkým výberom. Tieto predaje boli však stratové a to znamenalo začiatok konca banky. Všetky vklady a úvery skrachovanej banky boli neskôr v marci odkúpené bankou First Citizens (Gobler, 2023).

Niektorí sa domnievajú, že krach Silicon Valley Bank sa začal oveľa skôr zrušením Dodd-Frankovho zákona, ktorý bol hlavnou bankovou reguláciou, ktorá vstúpila do platnosti v reakcii na finančnú krízu v roku 2008. Banky s aktívami viac ako 50 miliárd dolárov podliehali dodatočnému dohľadu a pravidlám. Zákon o hospodárskom raste, regulačnej úľave a ochrane spotrebiteľa z roku 2018, ktorý podpísal prezident Donald Trump, však túto požiadavku výrazne zmenil. Hranica sa zvýšila na 250 miliárd dolárov (Giang, 2023).

Od roku 2001 došlo viackrát k podobným zlyháním bánk. Celkovo došlo k zlyhaniu 550 bánk, ale pád SVB sa považuje za najväčší od finančnej krízy. Slabé riadenie, prostredie rastúcich sadzieb, riskantné investície, nesúlad aktív a pasív sú tými hlavnými dôvodmi zlyhania banky. Pád otriasol dôverou spotrebiteľov v ekonomiku a pripomína, že v bankovom systéme existuje niekoľko nedostatkov vrátane nedostatočného dohľadu nad bankami. (Rawat, 2023).

Napriek tomu, že SVB patrila k najväčším bankám v krajine, nemala dostatok aktív na to, aby podliehala dodatočným pravidlám a dohľadu. Ak by sa tento prah nikdy nezmenil, SVB by bolo zo strany regulátorov viac sledované.

Zlyhanie SVB je pomerne čerstvou problematikou, a preto sa odstupom času objavujú aj ďalšie možné príčiny jej pádu. Za dôsledok zlyhania banky sa považuje kríza likvidity, čo predstavuje nedostatok prílevu hotovosti na udržanie chodu banky pri výraznom odleve hotovosti. Avšak, aj keď SVB tvrdila, že má solídne riadenie rizík a kontroly považovala za účinné, ukázalo sa, že to nebolo úplne tak. SVB urobila v oblasti riadenia rizík niekoľko chýb. K takýmto chybám môžeme zaradiť napríklad uzatváranie veľkých stávk na štátne dlhopisy v období, keď boli úrokové sadzby nízke (Rossi, 2023).

1.7 Príklady dobrého podnikového riadenia

Môžeme konštatovať, že len málo spoločností v skutočnosti vie správne implementovať postupy riadenia tak, aby sme ich mohli nazvať dobrou správou a riadením spoločnosti. Pavlovič (2018) vo svojom článku uvádza desať príkladov dobrého podnikového riadenia, ktorými sa môžu spoločnosti inšpirovať:

1. Integrovaný systém riadenia podniku

Osvedčeným, efektívnym a jedným z najúčinnějších spôsobov, ako pochopiť čo sa deje v spoločnosti je spojiť všetky systémy riadenia do jedného. Väčšina spoločností má rozdelený systém riadenia na oddelenia, ktoré navzájom komunikujú nedostatočne a tak nenapĺňajú obchodné ciele spoločnosti na požadovanej úrovni. Corporate governance si vyžaduje integrovaný systém riadenia najmä z dôvodu existencie transparentnosti, viditeľnosti, sledovateľnosti a spolupráce medzi oddeleniami.

2. Dokumentácia politiky riadenia spoločnosti

Je potrebné, aby si spoločnosť zdokumentovala svoje osvedčené postupy riadenia. V dokumentácii sa tiež nachádzajú zásady, postupy a procesy. Na základe takejto dokumentácie sa stanovujú očakávania, úlohy a zodpovednosti. Každý by mal byť so zásadami oboznámený.

3. ISO certifikácia

Dobрым príkladom riadenia spoločnosti je dodržiavanie noriem ISO, ktoré poskytujú rámec systémy riadenia v prípade osvedčených postupov.

4. Systém nápravných a preventívnych opatrení

Efektívne riadenie podniku si vyžaduje analyzovať problémy, incidenty či nehody a zároveň prijímať opatrenia na ich elimináciu. Práve preto je vhodné si opatrenia zaznamenávať a následne analyzovať či boli dostatočné.

5. Rutinné interné audity

Pravidelné interné audity napomáhajú identifikovať problémy a zraniteľné miesta. Poskytujú tiež príležitosti na ovplyvnenie firemnej kultúry. Interný audit spolu s externým pomáha spoločnosti plánovať, kontrolovať a vytvárať okamžité správy, ktoré môžu viesť k dôležitým zisteniam.

6. Systém riadenia školenia

Na to, aby bola firma úspešná na trhu je potrebné zainvestovať do školenia zamestnancov, rozvoja spoločnosti a aj kompetencií jednotlivých článkov podniku. Investície do školenia sú kľúčové na zaobstaranie zodpovednej pracovnej sily.

7. Riadenie rizík

Jednou z oblastí, ktorej sa dobrá správa riadenia spoločností venuje sú aj riziká a ich riadenie či eliminácia.

8. Dodávateľský reťazec

Dodávatelia môžu rovnako zlepšiť či poškodiť reputáciu podniku. Corporate governance teda vyžaduje neustále monitorovanie dodávateľov, ich výkonnosti a činností, ktoré vykonávajú.

9. Harmonogram údržby

Vedenie zodpovedá za používanie zariadení, potrebných pre bezprostredné fungovanie spoločnosti. Zariadenia by mali byť bezpečné, udržiavané a zamestnanci by mali byť primerane vyškolení k ich obsluhu. V prípade menších podnikov je údržba spravovaná pomocou tabuliek a e-mailov, pri tých väčších firmách a využíva centrálny systém správy zariadení.

10. Nahlasovanie alebo podávanie správ

Corporate governance sa opiera o údaje. Všetky jednotlivé oddelenia spoločnosti sú povinné vykazovať informácie o kľúčových ukazovateľoch. Najčastejšie ide o ukazovateľ výkonnosti, ktorý informuje o tom, ako sa podniku darí. Vedenie sa na základe neho rozhodujú o budúcom fungovaní spoločnosti.

1.8 SúčasnÉ témy, ktorým corporate governance venuje pozornosť

1.8.1. Udržateľnosť v spojení s corporate governance

Čoraz viac sa potvrdzuje existencia úzkeho vzťahu medzi podnikovým riadením a spoločenskou zodpovednosťou. Dobrá správa a riadenie nie je dôležitá iba pre korporácie, ale aj pre spoločnosť ako takú. Zameranie podnikového riadenia na environmentálne otázky a sociálnu zodpovednosť podnikov zvyšuje zodpovednosť korporácií a podnikov voči zainteresovaným stranám. V dôsledku toho pozorujeme, že spoločnosti na seba vyvíjajú oveľa väčší tlak, aby zlepšili svoje už osvedčené postupy v oblasti správy a riadenia.

Spoločnosti v poslednom čase upriamujú svoju pozornosť na udržateľnosť. Ako jeden z pozitívnych vplyvov, okrem toho, že je nástrojom strategického plánovania firmy je aj fakt, že si ním spoločnosť zlepšuje vieru verejnosti voči sebe. Pri riešení otázky udržateľnosti berie corporate governance do úvahy niekoľko aspektov. Farnham (2022) uvádza štyri kritické aspekty, na ktoré by sa malo prihliadať s rovnakou dôležitosťou:

- Spoločenský vplyv, ktorý sa týka vplyvu spoločnosti na verejnosť a zainteresované strany.
- Vplyv na životné prostredie, kam radíme napríklad plytvanie vodou, papierový odpad alebo energetický odpad.
- Organizačná kultúra, konkrétne vzťahy korporácie, manažérov, zainteresovaných strán, zamestnancov a ostatných článkov v spoločnosti navzájom.
- Financie v podobe finančnej návratnosti s prihliadnutím na potenciálne riziká.

Silný záujem spoločností o udržateľnosť predstavuje budúcnosť. Keďže podniky sú významnými užívateľmi prírodných zdrojov a chcú pôsobiť na trhu čo najdlhšie, je v ich vlastnom záujme fungovať čo najzelenšie, aby neohrozili svoju vlastnú životaschopnosť. V súčasnosti sa množstvo firiem rozhodlo začleniť prvky udržateľnosti do svojich strategických plánov, firemnej kultúry a poslania. Malo by byť cieľom každého sociálne zodpovedného podniku učiniť aspoň nejaké zmeny smerom k väčšej udržateľnosti. Avšak, žiadne podniky by takéto zásahy v svojom podnikaní nerobili nezištne.

Prínosy, ktoré vie spoločnosť docieľiť zavedením udržateľnosti vo svojom biznise sú rôzne. Najznámejšími sú možnosti zníženia energie, odpadu alebo nákladov. Udržateľnosť poskytuje aj nové príležitosti pre tvorbu inovatívnych a kreatívnych spôsobov ako ušetriť. Korporácie si tiež uvedomujú, že vďaka udržateľnosti sa im otvárajú

nové trhy, kam môžu expandovať alebo pozdvihnúť svoju konkurenčnú výhodu. Okrem toho, cez udržateľnosť si podniky vedia zabezpečiť dlhodobé výhody v oblasti znižovania rizík, nadobúdania investorov, akcionárov alebo zvyšovania vlastného imania (Farnham, 2022).

Uskutočnenie niektorých zmien si vyžaduje, aby spoločnosti prehodnotili svoje politiky a postupy správy a riadenia. Zelené investície a inovačná výkonnosť sú kľúčovými faktormi udržateľnosti. Takéto investície a inovácie sa stali trendovým riešením na minimalizáciu environmentálnych problémov v posledných desaťročiach. V konečnom dôsledku sa toto úsilie opláti, pretože zvyšuje dôveryhodnosť spoločnosti a poskytuje jej konkurenčnú výhodu (Lai, 2022).

Corporate governance je štruktúra, na ktorú sa rady a senior manažéri spoliehajú, aby im pomohla riadiť spoločnosť zodpovedne a v súlade so zdravou etikou a zodpovednosťou. Princípy corporate governance tiež neodmysliteľne súvisia so spoločenskou zodpovednosťou spoločnosti. Vzťah medzi dobrým podnikovým riadením a sociálnou zodpovednosťou pomáha podnikom udržiavať veci v dobrej rovnováhe (Farnham, 2022).

1.8.2 Vplyv pandémie na corporate governance

Pandémia predstavovala pre spoločnosti a samotné vedenie hroziacu neistotu. Paine (2020) uvádzal na začiatku pandémie, že nik netuší koľko bude trvať, jej hĺbku alebo aké veľké budú škody ňou spôsobené. Od vypuknutia pandémie Covid-19 sa rozhodnutia stali zložitými a začalo sa prihliadať na omnoho viac faktorov ako predtým. Predstavenstvá čelili a dodnes čelia množstvu zložitých rozhodnutí.

Kríza v mnohých prípadoch urýchlila trend začleňovania environmentálnych, sociálnych a riadiacich faktorov do rozhodovania. Spoločnosti boli nútené zaoberať sa a prehodnocovať štruktúru predstavenstva, dividendy, odmeňovanie vedúcich pracovníkov, stratégie financovania a daní. Mnohé predstavenstvá sa počas krízy vhodne prispôbili a zamerali na cestu vpred. Zlepšili svoj prístup a teraz uvažujú o tom, ako bude ich odvetvie vyzeráť po skončení koronakrízy (Rodley, 2021).

Covid-19 priniesol nové faktory, ktoré vplyvajú na rozhodovanie predstavenstva, spochybňujú takmer všetky dovedy zaužívané modely riadení a komplikujú existenciu podnikov. Ako príklad, ku ktorému sa v oblasti corporate governance venovala oveľa väčšia pozornosť ako predtým, môžeme uviesť dividendovú politiku. Relatívne

priamočiara záležitosť sa zmenila na komplikovaný proces, kde vládne neistota. Predstavenstvo bolo nútené zmeniť minulú prax pri vyplácaní dividend tak, aby neohrozilo samotný chod spoločnosti. Po prehodnotení rôznych možností sa niektoré spoločnosti rozhodli dividendy ponechať, iné pozastaviť či obmedziť. Keďže podniky nedosahovali predpokladané zisky, boli nútení uvažovať aj s prepúšťaním alebo sľubmi o potenciálnych budúcich príležitostiach, boli tiež nútení pozmeniť svoje strategické plány či dokonca požiadať štát o pomoc (Paine, 2020).

Rodley (2021) uvádza vo svojom článku niekoľko zmien, ku ktorým počas pandémie došlo v rámci spoločností. Niektoré konkrétne výzvy, ktorým spoločnosti museli čeliť a prispôbiť sa im, uvádzame nižšie.

- Život online. Patrí k najviditeľnejším aspektom pandémie. K neodmysliteľnej časti online života môžeme zaradiť elektronický obchod, agilnú prácu, digitalizáciu či automatizáciu, ktoré zaznamenali výrazný posun vpred počas pandémie. Rýchly prechod k online životu je súčasný trend, ktorý bude pravdepodobne novou realitou. Bude mať dôsledky aj na správu a riadenie spoločností, najmä v oblasti bezpečnosti údajov, osobných údajov či riadení dodávateľských reťazcov.
- Mzdy. Počas pandémie boli spoločnosti nútené prehodnotiť prepúšťanie zamestnancov, pracovný čas a jeho skrátenie, straty pracovných miest či znižovanie miezd. Taktiež boli nútené zvážiť vyplácanie dividend alebo odmeňovanie vedúcich pracovníkov. Prijaté rozhodnutia museli urobiť so zreteľom na zamestnancov, ich zdravie, pohodu a finančné zabezpečenie, a zároveň so zreteľom na podnik a jeho budúce fungovanie.
- Kľúčové obchodné vzťahy. Pandémia ukázala mnohým spoločnostiam potrebu a dôležitosť budovania dobrých obchodných vzťahov.

Od vypuknutia koronakrízy bolo potrebné zamerať pozornosť na pozmenenie corporate governance. Prieskumy dokonca ukázali, že väčšina riaditeľov trávi viac času v práci ako predtým. Spoločnosti zaviedli kratšie a častejšie stretnutia, aby prerokovali množstvo problémov, častejšie aktualizujú potrebné informácie a snažia sa predikovať možné riziká. Cestovné obmedzenia počas pandémie spôsobili obrovský nárast ľudí pracujúcich z domu. Vďaka situácii došlo k objaveniu a tvorbe nových platforiem pre virtuálnu komunikáciu a zamestnanci boli nútení nadobudnúť isté technologické zručnosti tak, aby boli schopní pracovať v spoločnosti na diaľku. Pandémia vytvorila nové prostredie

plné tlakov a požiadaviek zo strany zainteresovaných skupín. Corporate governance bolo teda nútené svoje zaužívané postupy obmeniť (Paine, 2020).

1.8.3 Corporate governance a otázka kybernetickej bezpečnosti

Čoraz častejšie čítame v novinách články o kybernetických útokoch, a práve kybernetické zmeny a výzvy sú aktuálnou témou číslo jeden, ktorej corporate governance venuje svoju pozornosť. Napriek rýchlemu vzniku týchto rizík, politiky a postupy správy a riadenia spoločností zaostávajú.

Kybernetické a technologické riziká sa v súčasnosti musia riadiť v každej modernej organizácii. Manažéri a lídri by preto mali mať aspoň základné poznatky z oblasti kybernetickej bezpečnosti. Otázka kybernetickej bezpečnosti v podniku sa stáva kľúčovou súčasťou obchodnej stratégie. Podniky si tak chránia svoju reputáciu a najmä, zabezpečujú toky informácií v rámci celej organizácie. Takýmto krokom môžu predísť mnohým nepríjemnostiam a sústrediť sa tak na iné oblasti podnikania. Napríklad tie, ako zvýšiť svoj zisk či prilákať viac zákazníkov (World Economic Forum, -).

Je pravdepodobné, že počítačová kriminalita a aktéri hrozieb budú pokračovať, narastať a útočiť na zložitejšie digitálne systémy. Je teda na corporate governance, aby začala začleňovať rôzne politiky a systémy v oblasti kybernetickej bezpečnosti a ochránila tak pôsobnosť spoločnosti aj jej zainteresované strany. Pochopenie tohto rizika a snaha o jeho elimináciu je výrazný krok vpred a je nesmierne dôležité, aby podniky v ich vlastnom záujme a v záujme všetkých svojich zamestnancov, partnerov a iných článkov, podnikali činnosti na zabezpečenie podnikovej bezpečnosti (Zukis, 2022).

2 Cieľ práce, metódy skúmania a metodika záverečnej práce

Hlavným cieľom tejto diplomovej práce je pomocou kvantitatívnej analýzy vysvetliť vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie.

Pre dosiahnutie hlavného cieľa sme si stanovili a realizovali parciálne ciele. Čiastkové úlohy, reprezentujúce sekundárne ciele sme vyjadrili nasledovne:

1. sumarizovať teoretické poznatky a vymedziť pojem corporate governance
2. charakterizovať a priblížiť vybrané modely a princípy správy spoločností
3. klasifikovať vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie pomocou kvalitatívnych indikátorov
4. predstaviť použité ukazovatele v analýze

Predmetom skúmania bola problematika corporate governance a jej vplyv na medzinárodné podnikanie. Objasňovaním hodnôt v rovnici sme boli schopní zodpovedať hypotézy. Pre objasnenie teoretických metód analýzy, abstrakcie a iných ďalších metód v záverečnej práci sme použili knihu od Gondu (2009).

Za účelom dosiahnutia cieľov sme sformulovali štyri hypotézy:

H1: So zvyšujúcimi sa hodnotami indexu globálnej udržateľnej konkurencieschopnosti spolu s nárastom hodnotenia v indexe vlastníckych práv a poklesom hrubého domáceho produktu na obyvateľa predpokladáme nárast otvorenosti krajiny.

H2: So zvyšujúcimi sa hodnotami indexu globálnej udržateľnej konkurencieschopnosti spolu s nárastom hodnotenia v indexe vlastníckych práv a poklesom hrubého domáceho produktu na obyvateľa predpokladáme nárast čistých priamych zahraničných investícií do krajiny.

H3: So zvyšujúcimi sa hodnotami indexu vnímania korupcie spolu s nárastom hodnotenia v indexe vlastníckych práv a poklesom hrubého domáceho produktu na obyvateľa predpokladáme nárast otvorenosti krajiny.

H4: So zvyšujúcimi sa hodnotami indexu vnímania korupcie spolu s nárastom hodnotenia v indexe vlastníckych práv a poklesom hrubého domáceho produktu na obyvateľa predpokladáme nárast čistých priamych zahraničných investícií do krajiny.

Kniha od Hanáka (2016) nám pomohla pri stanovení ekonometrickej rovnice a jej jednotlivých zložkách:

$$y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + u, u = 0$$

- y = pozorovanie premennej y
- β_0 – lokujúca konštanta, jej hodnota vyjadruje priemernú hodnotu premennej y za predpokladu, že premenná $x = 0$.
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = odhadované neznáme parametre
- X = pozorovanie premennej x
- u = náhodná premenná

V prvej kapitole sme vychádzali z mnohých knižných a internetových zdrojov. Aktualizácia poznatkov je zaručená použitím vedeckých a odborných článkov zaoberajúcich sa našou problematikou. Tie najpodstatnejšie informácie sme vyseletovali metódou abstrakcie. Kapitola je rozdelená na menšie podkapitoly, v ktorých postupne rozoberáme jednotlivé modely, teórie a princípy správy a riadenia spoločností. Pre lepšie pochopenie sme v týchto podkapitolách využili metódu komparácie. Okrem už spomínaných metód sa v práci tiež nachádza aj metóda syntézy a analýzy. Za teoretické východisko riešenej problematiky sa považuje Nová inštitucionálna ekonómia, a práve z tohto dôvodu je spomenutá v teoretickej časti. Kapitola taktiež obsahuje súčasné témy a aj najznámejšie škandály, ktoré sú úzko späté s corporate governance.

Teoretické poznatky sme sa snažili aplikovať v analytickej časti záverečnej práce. Vypracovaná bola najmä pomocou voľne dostupných a pravidelne aktualizovaných databáz. Pracovali sme so štatistickými údajmi a grafmi, ktoré boli použité v kvantitatívnej analýze. Metódou komparácie sme vybrané ukazovatele porovnávali a následne vedeckou syntézou vyvodili závery. Kapitola obsahuje grafy a tabuľky, vytvorené pomocou programov Gretl a Microsoft Excel. Pri práci s programom Gretl sme použili návod Cottrella a Lucchettiho (2021) a postupovali sme aj podľa Lukáčika a Slosiara (2010). Správnosť postupov sme si overili testovaním heteroskedasticity a normálneho rozdelenie reziduálov. Kolinearitu sme testovali v závere analýzy tiež. Pri jej testovaní sme využili dielo autorov Adkinsa, Watersa a Hilla (2015). Indexy, použité v práci sú Index globálnej udržateľnej konkurencieschopnosti, Index vnímania konkurencie a Index ekonomickej slobody. Ako ďalšie skúmané ukazovatele sme si zvolili priame zahraničné investície

a hrubý domáci produkt. Pri hypotézach sme vychádzali z článku od Ružekovej, Kittovej a Steinhausera (2020), ktorí potvrdili negatívny vplyv domáceho dopytu, ktorý je súčasťou spotreby domácností, na exportnú výkonnosť. Exportná výkonnosť predstavuje podiel exportu tovarov a služieb na hrubom domácom produkte krajiny. Nami skúmaná otvorenosť ekonomiky predstavuje taktiež podiel exportu alebo importu na hrubom domácom produkte krajiny a z tohto dôvodu predpokladáme pokles HDP na obyvateľa pri hypotézach. Kvantitatívna analýza pozostáva z overovania hypotéz pomocou metódy najmenších štvorcov.

3 Výsledky práce a diskusia

Kapitola je analytickou časťou záverečnej práce. Obsahuje niekoľko štatistických ukazovateľov, ich charakteristiky a následné využitie v analýze.

3.1 Charakteristika vybraných ukazovateľov

3.1.1 Index globálnej udržateľnej konkurencieschopnosti

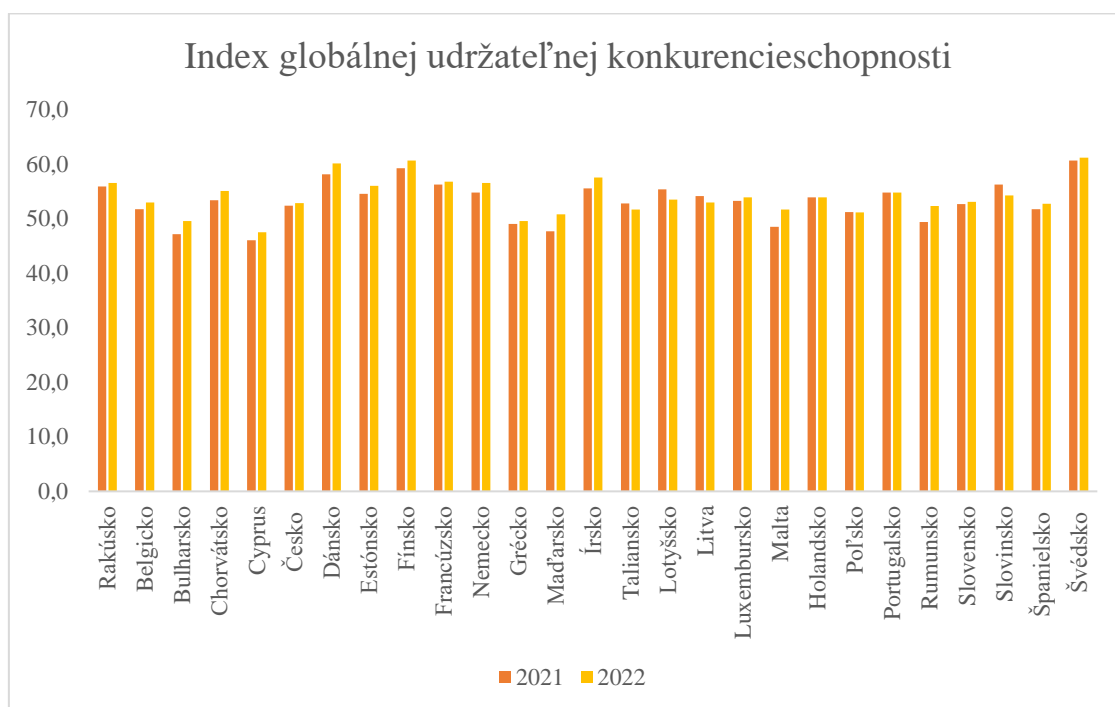
Globálna udržateľná konkurencieschopnosť predstavuje schopnosť vytvárať a udržiavať inkluzívne bohatstvo bez toho, aby to malo vplyv na budúcu tvorbu a udržiavanie súčasnej úrovne bohatstva. Z Indexu sme sa rozhodli použiť informácie za posledné dva roky a orientujeme sa na krajiny Európskej únie. Pre bližšie popísanie ukazovateľa sme využili report z roku 2022. Report je každoročne aktualizovaný spoločnosťou SolAbility.

Index globálnej udržateľnej konkurencieschopnosti, ďalej len GSCI vieme charakterizovať v nasledovných štyroch bodoch:

- pozostáva z piatich pilieroch,
- Index je založený na čisto kvantitatívnych ukazovateľoch,
- berie do úvahy celkovo 188 ukazovateľov, odvodených z údajov na uznávaných globálnych zdrojoch ako Svetová banka, Organizácia Spojených národov či Medzinárodný menový fond,
- hodnotení najnovšie dostupné údaje a trendy, aby lepšie odrážal budúci potenciál (SolAbility, 2023).

Vzhľadom k tomu, že analyzujeme dáta za roky 2021 a 2022, vytvorili sme graf číslo 1 pre lepšie porovnanie. Na grafe sa nachádzajú všetky krajiny Európskej únie a ich dosiahnuté hodnoty za sledované obdobie. Krajiny, ktoré si oproti predošlému roku pohoršili sú napríklad Taliansko, Lotyšsko a Litva.

Graf 1 Porovnanie krajín EÚ-27 v rámci GSCI indexu za roky 2021 a 2022



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SolAbility Sustainable Intelligence (2022)

Index GSCI je založený na niekoľkých rovnako dôležitých pilieroch, a to:

- Prírodný kapitál. Zameriava sa na dané prírodné prostredie vrátane dostupnosti zdrojov a úrovní ich vyčerpania.
- Efektívnosť zdrojov. Predstavuje efektívnosť využívania dostupných zdrojov.
- Sociálny kapitál. Sem patrí zdravie, bezpečnosť, sloboda, rovnosť, spokojnosť so životom a uľahčovanie rozvoja.
- Intelektuálny kapitál. Ide o schopnosť vytvárať bohatstvo a pracovné miesta a priemyselné odvetvia prostredníctvom inovácií.
- Ekonomická udržateľnosť. Ekonomická udržateľnosť a konkurencieschopnosť odráža schopnosť vytvárať bohatstvo pomocou rozvoja udržateľnej ekonomiky.
- Výkonnosť správy. Predstavuje poskytovanie rámca vytváranie bohatstva prostredníctvom alokácie zdrojov, poradenstva v oblasti infraštruktúry, trhu a zamestnanosti (SolABility, 2022).

Podľa sledovaných údajov v rámci indexu GSCI za rok 2022 môžeme konštatovať, že Škandinávia obsadila popredné pozície rebríčka so Švédskom na prvom mieste. Spomedzi krajín Európskej únie je na tom najhoršie Cyprus.

Tabuľka 3 Porovnanie krajín EÚ-27 v rámci GSCI indexu

Krajina	Poradie	Skóre 2022
Švédsko	1	60,7
Fínsko	2	59,3
Dánsko	4	58,1
Francúzsko	8	56,3
Slovinsko	9	56,3
Rakúsko	11	55,9
Írsko	13	55,6
Lotyšsko	14	55,4
Nemecko	16	54,8
Portugalsko	15	54,8
Estónsko	17	54,5
Litva	18	54,2
Holandsko	19	53,9
Chorvátsko	20	53,4
Luxembursko	21	53,3
Taliansko	22	52,8
Slovensko	23	52,7
Česko	25	52,4
Belgicko	27	51,7
Španielsko	28	51,7
Poľsko	29	51,2
Rumunsko	36	49,4
Grécko	38	49,0
Malta	39	48,5
Maďarsko	42	47,7
Bulharsko	45	47,2
Cyprus	54	46,1

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa SolAbility Sustainable Intelligence (2022)

Prostredníctvom reportu z roku 2022 sme sa pozreli aj na iné krajiny sveta. Medzi dominujúce škandinávské krajiny sa dostalo len Švajčiarsko a umiestnilo sa na treťom mieste. V prvej dvadsiatke, ktorej vládnu krajiny severnej Európy sa nachádzajú len dve,

ktoré nie sú európske a to Japonsko a Severná Kórea. USA so svojou pozíciou radíme na nízku úroveň v efektívnosti. V intelektuálnom kapitáli, celkom logicky, sú dominantné ázijské národy, najmä so svojimi inováciami.

3.1.2 Index vnímania korupcie

Index vnímania korupcie, ďalej len CPI je najpoužívanejším globálnym hodnotením korupcie na svete. Index rieši a meria to, ako veľmi je skorumpovaný verejný sektor každej krajiny. Zdroje údajov, použité na zostavenie CPI pokrývajú viaceré prejavy korupcie vo verejnom sektore (Transparency International, 2022).

Z metodológie Indexu sme vybrali tie najznámejšie a to:

- úplatkárstvo,
- odklon verejných financií,
- úradníci, zneužívajúci svoju verejnú funkciu na súkromný zisk bez toho, aby museli čeliť následkom,
- schopnosť vlád kontrolovať korupciu vo verejnom sektore,
- nadmerná byrokracia vo verejnom sektore,
- zákony zabezpečujúce zverejňovanie financií verejných činiteľov a potenciálne konflikty záujmov,
- prístup k informáciám o veciach verejných.

CPI však nezahŕňa úplne všetky takéto prejavy. K najznámejším aspektom, ktoré nie sú súčasťou indexu sú:

- priame vnímanie alebo skúsenosti občanov s korupciou,
- daňové úniky a nezákonné finančné toky,
- možní sprostredkovatelia korupcie ako právnici, účtovníci či finanční poradcovia,
- pranie špinavých peňazí,
- korupcia v súkromnom sektore (Transparency International, 2022).

Index zoraďuje celkovo 180 krajín a území podľa ich vnímanej úrovne korupcie vo verejnom sektore podľa odborníkov a podnikateľov. Spolieha sa na 13 nezávislých zdrojov údajov a používa stupnicu od nuly do 100, kde nula je veľmi skorumpovaná a 100 je veľmi čistá. Krajiny so silnými inštitúciami a dobre fungujúcimi demokraciami sa často ocitajú na vrchole Indexu.

Tabuľka 4 Skóre krajín EÚ-27 v CPI indexe za roky 2021 a 2022

Krajina	Skóre 2021	Skóre 2022
Dánsko	88	90
Fínsko	88	87
Švédsko	85	83
Holandsko	82	80
Nemecko	80	79
Írsko	74	77
Luxembursko	81	77
Estónsko	74	74
Belgicko	73	73
Francúzsko	71	72
Rakúsko	74	71
Litva	61	62
Portugalsko	62	62
Španielsko	61	60
Lotyšsko	59	59
Česko	54	56
Taliansko	56	56
Slovinsko	57	56
Poľsko	56	55
Slovensko	52	53
Cyprus	53	52
Grécko	49	52
Malta	54	51
Chorvátsko	47	50
Rumunsko	45	46
Bulharsko	42	43
Maďarsko	43	42

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Transparency International (2022)

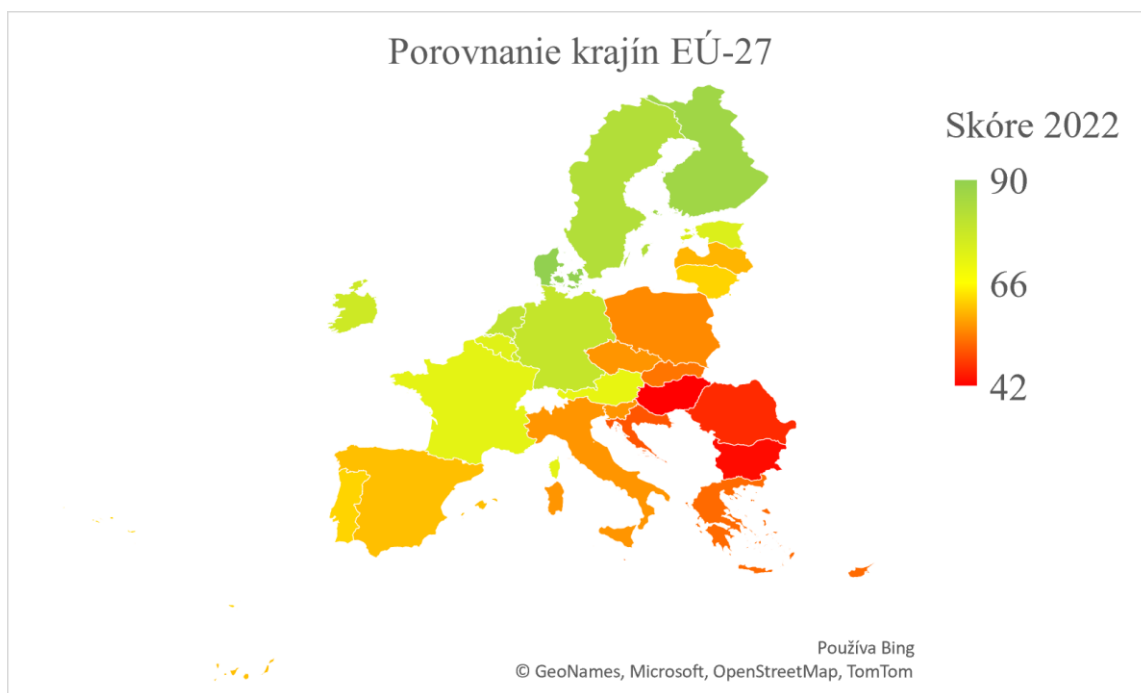
V tabuľke 4 uvádzame krajiny Európskej únie a ich skóre za sledované roky 2021 a 2022. Zelenou sme zvýraznili zlepšenia oproti minulému roku a naopak, červenou sme zvýraznili tie krajiny, ktoré si oproti minulému roku pohoršili. Nachádzajú sa tam aj

krajiny, ktoré stagnujú, teda ich skóre sa nezmenilo. Takou krajinou je napríklad Belgicko alebo Portugalsko.

CPI index za rok 2022 má na čele rebríčka Dánsko so skóre 90. V tesnom závесе za ním nasleduje Fínsko a Nový Zéland so skóre 87. Top desiatku tento rok dopĺňajú Nórsko, Singapur, Švédsko, Švajčiarsko, Holandsko, Nemecko, Írsko a Luxembursko. Na druhej strane, krajiny, ktoré zažívajú konflikty alebo kde sú základné osobné a politické slobody veľmi obmedzené, majú tendenciu získať najnižšie známky. Tento rok sú na konci indexu Somálsko, Sýria a Južný Sudán. Venezuela, Jemen, Líbya, Severná Kórea, Haiti, Rovníková Guinea a Burundi sú tiež v spodnej desiatke.

Uvádzame ešte jedno grafické porovnanie sledovaných krajín. Graf číslo 2 obsahuje údaje za rok 2022 a krajiny sú sfarbené podľa ich skóre. Zelená predstavuje najlepšie hodnotenia, teda tie najmenej skorumpované krajiny a červenou sú sfarbené najhoršie hodnotené krajiny.

Graf 2 Grafické porovnanie krajín EÚ-27 v CPI indexe



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Transparency International (2022)

S priemerným skóre 66 je západná Európa s najvyšším skóre v CPI spomedzi krajín Európy. Pokrok však vo väčšine krajín stagnuje už viac ako desať rokov, pretože neprimeraný vplyv a roztrieštené protikorupčné opatrenia si vyžiadali svoju daň. Meniace

sa bezpečnostné prostredie od ruskej invázie na Ukrajinu a hroziaca recesia si vyžadujú od vlád rálne reakcie, ktoré sme žiaľ ešte nespozorovali.

3.1.3 Index ekonomickej slobody

Index ekonomickej slobody hodnotí úroveň ekonomickej slobody a to tým, že analyzuje ekonomickú otvorenosť, konkurencieschopnosť či uplatňovanie zákonov v krajine. Celkovo, Index obsahuje dvanásť aspektov ekonomickej slobody, ktoré sú zoskupené do štyroch kategórií (Miller, Kim, Roberts, 2022).

Kategórie a jednotlivé subindexy, ktoré sa v nich nachádzajú sú nasledovné:

Schéma 2 kategórie a subindexy v rámci Indexu ekonomickej slobody



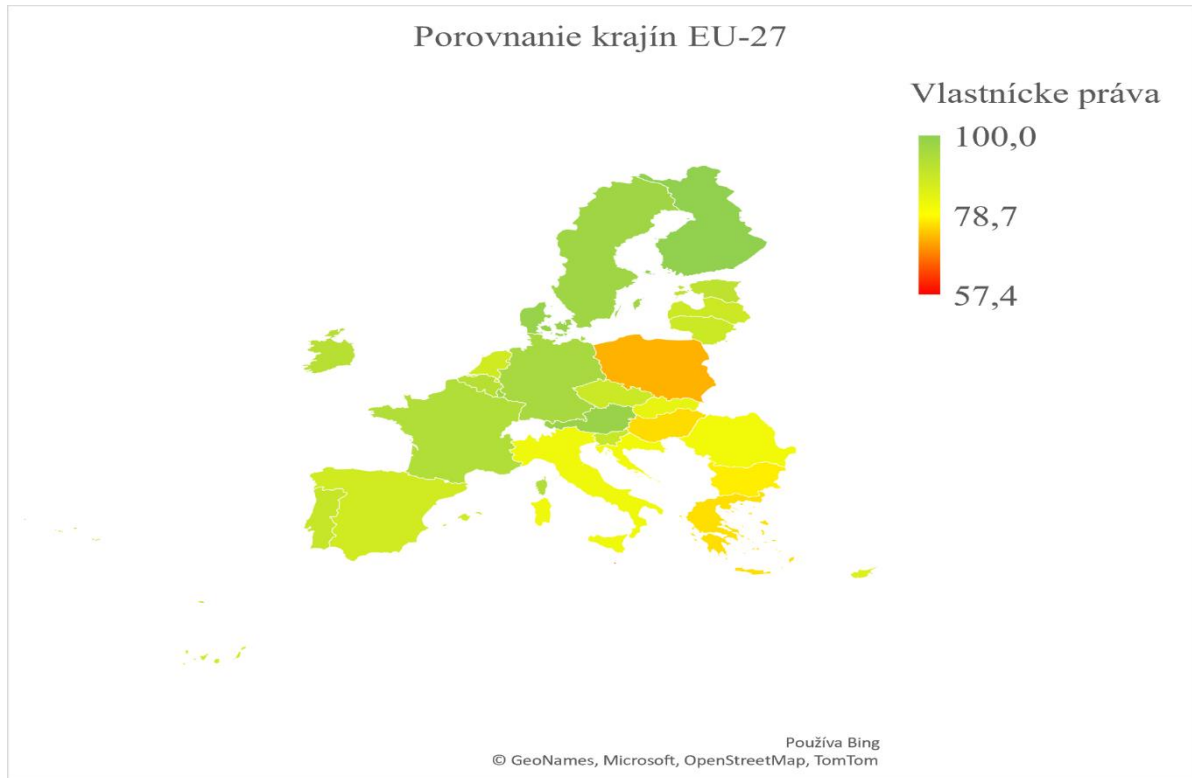
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa The Heritage Foundation (2022)

V našej práci sa budeme bližšie zaoberať len jedným subindexom a to vlastníckymi právami. Hodnotí sa miera, do akej právny rámec krajiny dokáže umožniť jednotlivcovi získať, užívať či držať súkromné vlastníctvo a chrániť jeho práva. Posudzuje sa tu aj pravdepodobnosť vyvlastnenia súkromného majetku štátom, existencia korupcie a nezávislosť súdnictva. Čím je právna ochrana istejšia, tým je skóre vyššie a hodnotenie dosahuje čísla od 0 po 100 (The Heritage Foundation (2022)).

Vybrané krajiny sme graficky porovnali v nasledujúcom grafe. Jednotlivé štáty sú sfarbené na základe ich hodnotenia v indexe, ktorý sa zaoberá vlastníckymi právami. Tie,

ktoré majú právnu ochranu na vysokej úrovni sú sfarbené zelenou a znižujúcim skóre sa prelínajú do žltej, oranžovej až červenej.

Graf 3 Grafické porovnanie dosiahnutých hodnôt krajín EÚ-27 vo vlastníckych právach



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa The Heritage Foundation (2022)

Tabuľka číslo 6 obsahuje celkové skóre krajín dosiahnuté v Indexe ekonomickej slobody a zároveň skóre pre oblasť vlastníckych práv. Porovnáваме posledné dva roky na krajinách Európskej únie.

Červenou sme vyznačili tie krajiny, ktoré si oproti minulému roku pohoršili. Medzi všetkými krajinami, ktoré sme sledovali si pohoršilo iba Holandsko a Malta. Ostatné krajiny napredujú smerom vpred a to k lepšej ekonomickej slobode.

Tabuľka 5 Krajiny EÚ-27 a vybrané hodnoty v Indexe ekonomickej slobody

Krajina	Poradie vo svete	2021 Skóre	Vlastnícke práva	Poradie vo svete	2022 Skóre	Vlastnícke práva
Fínsko	17	76,1	91,9	9	78,3	100,0
Dánsko	10	77,8	86,7	10	78,0	98,6
Rakúsko	25	73,9	86,8	22	73,8	98,4
Luxembursko	18	76,0	85,7	5	80,6	97,4
Švédsko	4	81,9	85,4	11	77,9	97,3
Nemecko	29	72,5	78,8	16	76,1	95,7
Francúzsko	64	65,7	82,2	52	65,9	93,8
Írsko	5	81,4	86,0	3	82,0	92,6
Belgicko	37	70,1	84,0	37	69,6	92,5
Estónsko	8	78,2	81,8	7	80,0	91,5
Portugalsko	52	67,5	74,1	31	70,8	89,9
Slovinsko	48	68,3	77,3	32	70,5	89,7
Česko	27	73,8	76,2	21	74,4	88,8
Litva	15	76,9	78,9	17	75,8	88,6
Lotyšsko	30	72,3	74,7	18	74,8	88,5
Holandsko	16	76,8	88,9	27	71,5	87,8
Španielsko	21	74,7	86,6	41	68,2	87,7
Cyprus	33	71,4	78,5	23	72,9	85,6
Slovensko	61	66,3	71,5	36	69,7	83,2
Taliansko	68	64,9	75,7	57	65,4	81,7
Chorvátsko	79	63,6	68,4	45	67,6	81,1
Rumunsko	43	69,5	68,8	47	67,1	81,0
Bulharsko	35	70,4	66,2	29	71,0	77,3
Grécko	96	60,9	55,5	77	61,5	76,0
Maďarsko	55	67,2	65,6	48	66,9	75,8
Poľsko	41	69,7	63,3	39	68,7	72,3
Malta	36	70,2	68,2	53	65,7	57,4

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa The Heritage Foundation (2022)

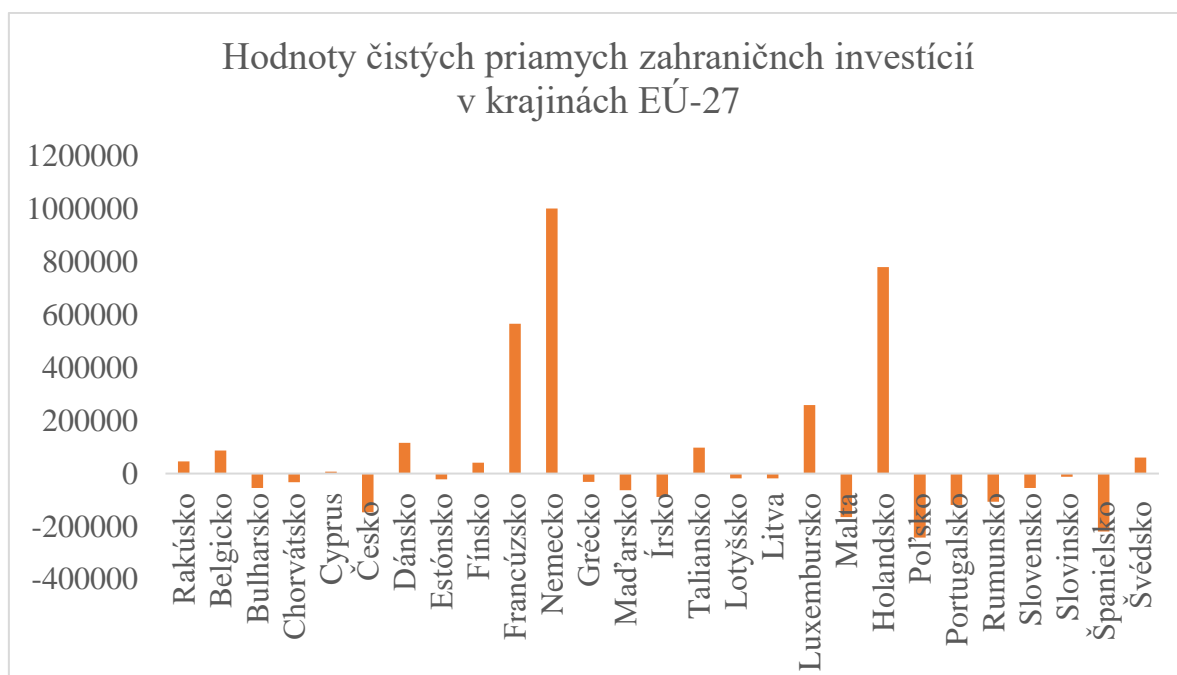
3.1.4 Priame zahraničné investície

Priame zahraničné investície, ďalej len PZI vznikajú, keď investor umiestňuje svoje prostriedky v zahraničí cielene, so záujmom získať kontrolu nad podnikom, do ktorého investuje. PZI sa môžu realizovať aj formou nákupu cenných papierov. Predstavujú dlhodobý vzťah medzi zahraničným podnikom a priamym investorom, kde investor má možnosť podieľať sa okrem zisku aj na vlastníctve, riadení a kontrole firmy (Ferenčíková, Šaková, Chovanec, 2008).

Korelácia medzi čistými PZI smerom von z krajiny a hrubým domácim produktom na obyvateľa určujú rozmach krajiny alebo skupiny krajín na ich ceste rozvoja a to z pohľadu investícií. PZI smerom do krajiny sú ovplyvnené veľkosťou ekonomiky, a preto by mohli byť väčšie štáty s veľkým počtom obyvateľov a rozlohou atraktívnejšie pre investorov (Djokoto, 2021).

Pre lepší prehľad uvádzame tabuľku číslo 6, v ktorej je zaznamenaný celkový príjem aj odlev PZI v danej krajine. V poslednom stĺpci sa nachádzajú čisté PZI. Hodnoty čistých PZI sme zobrazili aj na grafe. Tie najvyššie kladné hodnoty môžeme sledovať v prípade Francúzska, Nemecka, Luxemburska a Holandska.

Graf 4 Čisté priame zahraničné investície v krajinách EÚ-27



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa UNCTADSTAT (2022)

Tabuľka 6 Priame zahraničné investície v krajinách EÚ-27

Krajina	Prílev PZI	Odlev PZI	Čisté PZI
Rakúsko	198359	244472	46113,2
Belgicko	604647	691297	86650,7
Bulharsko	57650,7	3277,18	-54373,5
Chorvátsko	38898	6052,34	-32845,7
Cyprus	406435	413294	6858,71
Česko	200587	53607,5	-146979
Dánsko	154189	270811	116622
Estónsko	34864,6	12882,8	-21981,8
Fínsko	98527,2	139933	41405,6
Francúzsko	977990	1544964	566974
Nemecko	1139106	2141269	1002164
Grécko	45803,1	14045	-31758,1
Maďarsko	101698	38705,2	-62992,5
Írsko	1362510	1273778	-88732,1
Taliansko	454910	553321	98410,5
Lotyšsko	23743,8	5928,03	-17815,8
Litva	29396,3	10828	-18568,3
Luxembursko	1013915	1272822	258907
Malta	231446	66218,6	-165227
Holandsko	2576225	3356858	780632
Poľsko	269225	27562,2	-241663
Portugalsko	175531	57050,9	-118480
Rumunsko	108743	2666,14	-106077
Slovensko	59367,4	5418,46	-53949
Slovinsko	20043,1	8389,98	-11653,1
Španielsko	819725	600808	-218917
Švédsko	386569	447500	60931,6

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa UNCTADSTAT (2022)

Na základe tabuľky aj grafu je zjavné, že v krajinách Európskej únie dominujú záporné hodnoty čistých PZI.

3.1.5 Otvorenosť ekonomiky

Podiel exportu alebo importu na hrubom domácom produkte danej krajiny nazývame stupeň otvorenosti ekonomiky. Tento ukazovateľ najlepšie vyjadruje otvorenosť ekonomiky ako takej, čo je v podstate miera zapojenia krajiny do medzinárodného obchodu (Lisý a kol., 2011).

Predstavuje mieru, do akej sa uskutočňujú zahraničné transakcie a ovplyvňujú rast národného hospodárstva a jeho veľkosť. Zahraničné transakcie sú v tomto prípade uskutočňovanie dovozu a vývozu. Stupeň otvorenosti sa meria skutočným objemom registrovaných dovozov a vývozov v rámci národného hospodárstva (Keman, -).

3.1.5 Hrubý domáci produkt

Hrubý domáci produkt, ďalej len HDP predstavuje súčet všetkých tovarov a služieb, vyrobených na území danej krajiny. Produkcia všetkých firiem, domácich aj zahraničných, sa započítava do HDP tej krajiny, na ktorej území pôsobia. HDP na obyvateľa sa určuje ako prepočet HDP na jedného obyvateľa, kde je suma celkového domáceho produktu vydelená počtom obyvateľov danej krajiny. Práve vďaka HDP na obyvateľa sa dajú porovnať krajiny s rôzne veľkými hospodárskymi priestormi navzájom (peniaze.sk, -).

Podľa Svetovej banky poskytuje HDP na obyvateľa základnú mieru hodnoty produkcie na osobu, ktorá je nepriamym ukazovateľom príjmu na obyvateľa. Rast HDP a HDP na obyvateľa sa považujú za všeobecné ukazovatele ekonomického rastu.

V ďalšej tabuľke sme vyseletovali dáta potrebné na záverečnú analýzu v našej práci. Tabuľka číslo 7 obsahuje údaje o hrubom domácom produkte a otvorenosti ekonomiky jednotlivých krajín Európskej únie za rok 2021.

Tabuľka 7 Krajiny EÚ-27 a ich dosiahnuté hodnoty v HDP, HDP na obyvateľa a v otvorenosti ekonomiky

Krajina	Hrubý domáci produkt	Hrubý domáci produkt na obyvateľa	Otvorenosť ekonomiky
Rakúsko	408170,35	46170,44	103,05
Belgicko	484235,19	42296,47	140,67
Bulharsko	55214,52	7757,65	158,12
Chorvátsko	55265,84	13283,51	101,91
Cyprus	23622,85	27151,20	59,16
Česko	209255,39	19863,64	209,79
Dánsko	327708,26	56827,83	75,31
Estónsko	26002,98	19667,22	178,60
Fínsko	251566,29	45611,11	66,51
Francúzsko	2575045,80	38672,06	50,48
Nemecko	3561301,71	42960,72	85,75
Grécko	200060,87	18814,61	61,58
Maďarsko	140567,18	14378,28	199,31
Írsko	353262,19	73070,99	87,67
Taliansko	1908166,14	31867,87	60,73
Lotyšsko	29971,45	15484,08	141,91
Litva	46048,89	16010,72	185,43
Luxembursko	65147,15	107165,26	64,14
Malta	13553,12	27570,18	73,90
Holandsko	823802,40	47657,09	193,55
Poľsko	544288,90	14129,50	120,03
Portugalsko	216465,72	21036,85	80,19
Rumunsko	208646,17	10641,53	98,15
Slovensko	96533,24	17723,11	216,55
Slovinsko	48667,93	23110,01	236,11
Španielsko	1296983,73	27718,04	63,04
Švédsko	539113,43	53050,35	69,92

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa UNCTADSTAT (2022)

3.2 Vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie

Táto kapitola práce je venovaná multiregresnej analýze, čo znamená, že stanovené hypotézy sa pokúsime overiť a zistiť tak vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie.

Tabuľka 8 Základná charakteristika ukazovateľov

Názov premennej	Základná charakteristika premennej
GSCI_21/SC_21	Index globálnej udržateľnej konkurencieschopnosti 2021
PR_21	Vlastnícke práva 2021
CPI_21	Index vnímania korupcie 2021
GDP_21	HDP krajiny 2021
GDP_pc_21	HDP na obyvateľa 2021
Openess_21	Otvorenosť ekonomiky 2021
Net_FDI_21	Čisté priame zahraničné investície 2021

Zdroj: Vlastné spracovanie

Tabuľka 8 obsahuje základnú charakteristiku zvolených premenných, ktoré budeme postupne analyzovať. Keďže na určenie medzinárodného podnikania neexistuje jednotný index alebo ukazovateľ, zvolili sme si otvorenosť ekonomiky a priame zahraničné investície ako istý prejav zapojenia krajiny do medzinárodnej obchodnej sféry. Corporate governance sa taktiež nedá zmerať jednou premennou, preto sme zvolili niekoľko ukazovateľov, čo naň vplývajú.

V metodike záverečnej práce sme si stanovili rovnicu $y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + u$, s ktorou budeme pracovať. Na základe rovnice sme vytvorili konkrétne znenie hypotéz, ktoré overíme pomocou programu Gretl. Analyzujeme 27 štátov Európskej únie pomocou vyššie charakterizovaných indikátorov.

V analýze sme sa nakoniec rozhodli použiť zlogaritmované hodnoty, pretože lineárny odhad môže byť nesymetrický. Inšpirovali sme sa prácou, kde Gerdes (2010) konštatuje, že lineárny odhad je nesymetrický a môže implikovať priestor pre falošnú koreláciu medzi premennými. Tabuľka 9 obsahuje nezlogaritmované hodnoty.

Tabuľka 9 Vstupné dáta

ISO krajiny	GSCI_21	PR_21	CPI_21	GDP_pc_21	Openess_21	Net_FDI_21
AUT	56,6	86,8	74	46170,44	103,05	46113,23
BEL	53,0	84,0	73	42296,47	140,67	86650,72
BGR	49,6	66,2	42	7757,65	158,12	-54373,54
HRV	55,1	68,4	47	13283,51	101,91	-32845,69
CYP	47,5	78,5	53	27151,20	59,16	6858,71
CZE	52,9	76,2	54	19863,64	209,79	-146979,43
DNK	60,2	86,7	88	56827,83	75,31	116621,99
EST	56,1	81,8	74	19667,22	178,60	-21981,77
FIN	60,7	91,9	88	45611,11	66,51	41405,60
FRA	56,8	82,2	71	38672,06	50,48	566973,98
DEU	56,6	78,8	80	42960,72	85,75	1002163,92
GRC	49,6	55,5	49	18814,61	61,58	-31758,11
HUN	50,8	65,6	43	14378,28	199,31	-62992,54
IRL	57,6	86,0	74	73070,99	87,67	-88732,05
ITA	51,7	75,7	56	31867,87	60,73	98410,51
LVA	53,5	74,7	59	15484,08	141,91	-17815,80
LTU	53,0	78,9	61	16010,72	185,43	-18568,33
LUX	53,9	85,7	81	107165,26	64,14	258906,77
MLT	51,7	68,2	54	27570,18	73,90	-165226,99
NLD	53,9	88,9	82	47657,09	193,55	780632,31
POL	51,2	63,3	56	14129,50	120,03	-241662,70
PRT	54,8	74,1	62	21036,85	80,19	-118480,47
ROU	52,3	68,8	45	10641,53	98,15	-106077,08
SVK	53,1	71,5	52	17723,11	216,55	-53948,97
SVN	54,3	77,3	57	23110,01	236,11	-11653,14
ESP	52,7	76,4	61	27718,04	63,04	-218917,22
SWE	61,2	86,6	85	53050,35	69,92	60931,61

Zdroj: Vlastné spracovanie

V prvom modeli sme sa rozhodli skúmať vplyv vlastníckych práv, GSCI indexu a HDP na obyvateľa na otvorenosť ekonomiky. Rovnica má tvar $Openess_{21} = b_0 + b_1 \times PR_{21} + b_2 \times GSCI_{21} + b_3 \times GDP_{pc_{21}} + u$.

Model 1: OLS, using observations 1-27
 Dependent variable: l_Openess_21

Tabuľka 10 Model 1 - výsledky odhadu parametrov

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	4,15166	5,74301	0,7229	0,4770	
l_PR_21	2,47699	1,18051	2,098	0,0471	**
l_GSCI_21	-0,895221	1,85064	-0,4837	0,6331	
l_GDP_pc_21	-0,653928	0,200246	-3,266	0,0034	***

Mean dependent var	4,654327	S.D. dependent var	0,485351
Sum squared resid	4,056719	S.E. of regression	0,419975
R-squared	0,337647	Adjusted R-squared	0,251253
F(3, 23)	3,908227	P-value(F)	0,021587
Log-likelihood	-12,72260	Akaike criterion	33,44519
Schwarz criterion	38,62854	Hannan-Quinn	34,98648

Zdroj: Vlastné spracovanie

Pravdepodobnosť odhadu si overíme pomocou p-value a hviezdíčiek. Odhad v podobe jednej hviezdíčky znamená pravdepodobnosť 90%, dve hviezdíčky 95% a tri predstavujú 99% pravdepodobnosť odhadu. V našom modeli bola premenná vlastnícke práva odhadnutá s pravdepodobnosťou 95% a HDP na obyvateľa s 99% pravdepodobnosťou.

Údaj R² predstavuje koeficient determinácie a určuje variabilitu rozptylu premennej. V našom modeli dosahuje hodnotu 0,337647 čo znamená, že približne 33% variability rozptylu vieme vysvetliť týmto modelom. Zvyšok predstavujú vplyvy a činitele nezaraďené do modelu.

Kolinearita môže spôsobiť slabé alebo nepresvedčivé výsledky. Variance Inflation Factors, ďalej len VIF alebo test na kolinearitu vyhodnotíme na základe rozopätia od 1 do 10. Posudzujeme vzájomnú nezávislosť vybraných premenných. Naš model limitné hodnoty neprekračuje, čo naznačuje nezávislosť jednotlivých ukazovateľov. O modeli hovoríme, že je štatisticky významný, pretože hodnota p-value (F) je menšia ako 0,05.

Variance Inflation Factors

Minimum possible value = 1.0

Values > 10.0 may indicate a collinearity problem

l_PR_21 2,982

l_GSCI_21 1,907

l_GDP_pc_21 2,336

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, where $R(j)$ is the multiple correlation coefficient between variable j and the other independent variables

Zdroj: Vlastné spracovanie

Ešte pred samotnou interpretáciou sme museli overiť, či sa v analýze nevyskytujú chyby, ktoré by nám analýzu znehodnotili. Prítomnosť chyby heteroskedasticity sme overovali pomocou Whiteovho testu a vykonali sme tiež test pre normálne rozdelenie reziduálov. Normalita reziduálov je zobrazená na grafe číslo 5. V našej kvantitatívnej analýze nebola prítomnosť chyby heteroskedasticity potvrdená. Takáto chyba dokáže skresliť výsledky testu.

White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic: LM = 13,1347

with p-value = $P(\text{Chi-square}(9) > 13,1347) = 0,156605$

Zdroj: Vlastné spracovanie

Test for normality of residual -

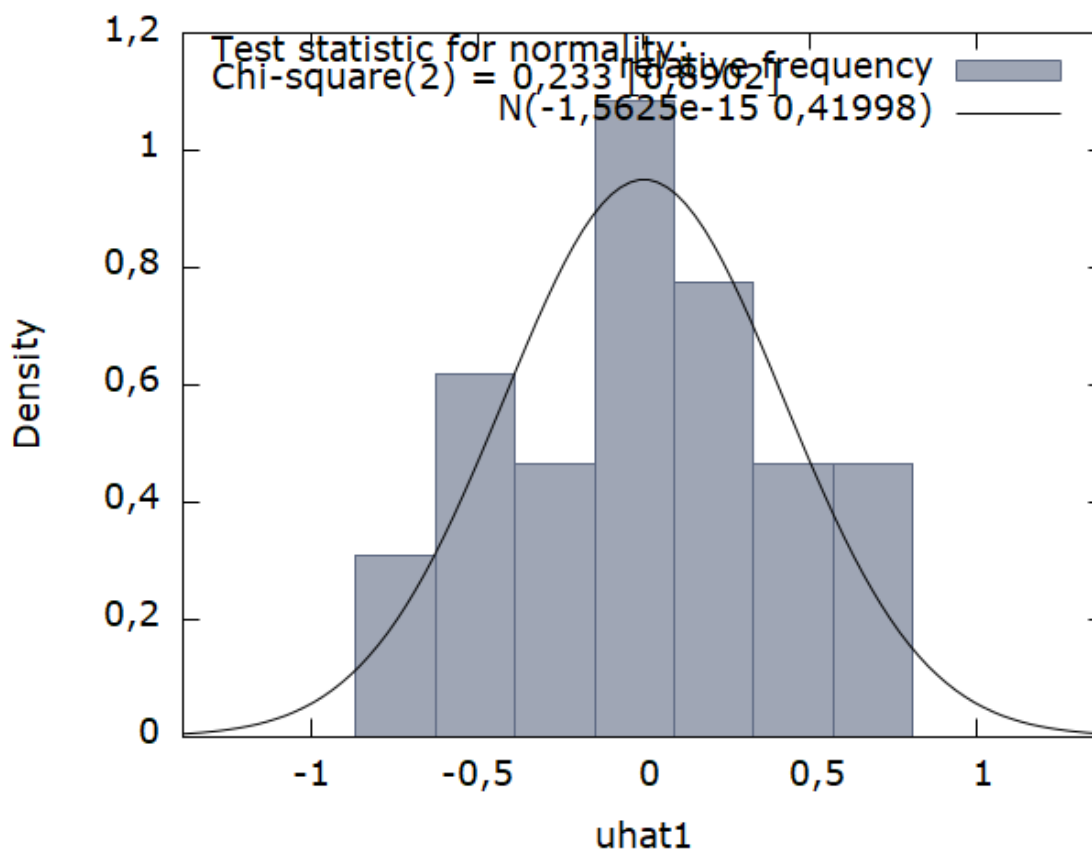
Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic: Chi-square(2) = 0,232662

with p-value = 0,89018

Zdroj: Vlastné spracovanie

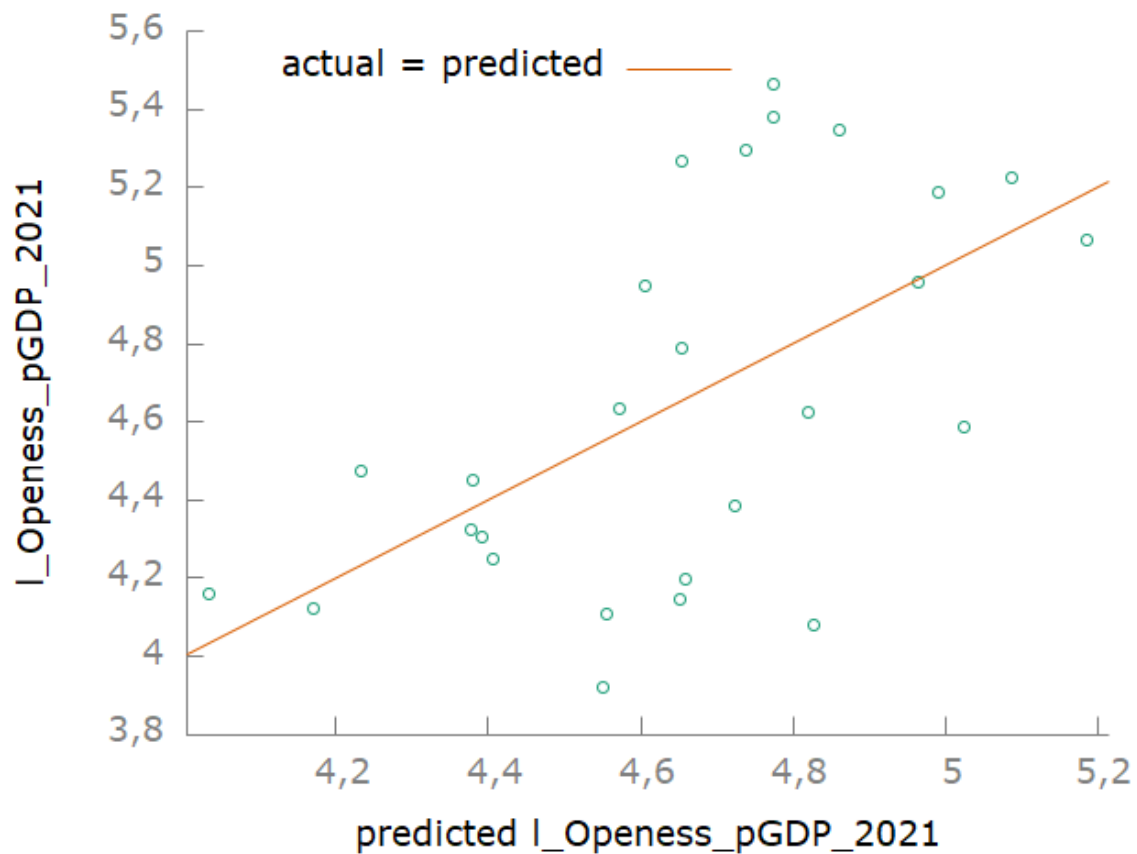
Graf 5 Model 1 - graf normality reziduálov



Zdroj: Vlastné spracovanie

Bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt sa odvíja od R^2 . Zelené body sú krajiny a čím je koeficient determinácie vyšší, tým sa body viac približujú k priamke. R^2 je v prípade nášho modelu 33%, čo predstavuje, že 33% krajín sa bude nachádzať v blízkosti priamky. Extrémami nazývame krajiny, ktoré sa najviac vzdávajú od priamky. Medzi extrémami môžeme zaradiť napríklad Slovensko, Česko, Cyprus alebo Rumunsko.

Graf 6 Model 1 - bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt



Zdroj: Vlastné spracovanie

Pri prvom modeli môžeme konštatovať, že s nárastom otvorenosti ekonomiky o 1%, očakávame nárast hodnotenia vlastníckych práv v krajine o 2,47%. Pokles HDP na obyvateľa bude v prípade nárastu otvorenosti ekonomiky o 1% približne 0,65%. Vplyv GSCI indexu na otvorenosť ekonomiky krajiny sa nám nepodarilo overiť.

Druhý model skúmal vplyv rovnakých ukazovateľov na čisté priame zahraničné investície. Znenie rovnice je v tomto prípade rovnaké, len sa mení závislá premenná y na čisté PZI. Rovnica je teda v tvare $Net_FDI_21 = b_0 + b_1 \times PR_21 + b_2 \times GSSC_21 + b_3 \times GDP_pc_21 + u$. V prípade druhého modelu sa nám nepodarilo potvrdiť vplyv žiadnej skúmanej premennej na prílev čistých priamych zahraničných investícií do krajiny. Výsledky odhadu parametrov prikkladáme bez bližšej interpretácie a hypotézu zamietame.

Model 2: OLS, using observations 1-27
Dependent variable: Net_FDI_21

Tabuľka 14 Model 2 - výsledky odhadu parametrov

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	-2,74280e+06	3,69050e+06	-0,7432	0,4649
l_PR_21	380015	758607	0,5009	0,6212
l_GSCI_21	-117480	1,18924e+06	-0,09879	0,9222
l_GDP_pc_21	159368	128680	1,238	0,2280

Mean dependent var	61987,24	S.D. dependent var	286789,7
Sum squared resid	1,68e+12	S.E. of regression	269879,1
R-squared	0,216631	Adjusted R-squared	0,114453
F(3, 23)	2,120128	P-value(F)	0,125352
Log-likelihood	-373,8014	Akaike criterion	755,6028
Schwarz criterion	760,7862	Hannan-Quinn	757,1441

Zdroj: Vlastné spracovanie

Tabuľka 15 Model 2 - testovanie kolinearit

Variance Inflation Factors	
Minimum possible value = 1.0	
Values > 10.0 may indicate a collinearity problem	
l_PR_21	2,982
l_GSCI_21	1,907
l_GDP_pc_21	2,336
VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2), where R(j) is the multiple correlation coefficient between variable j and the other independent variables	

Zdroj: Vlastné spracovanie

White's test for heteroskedasticity -

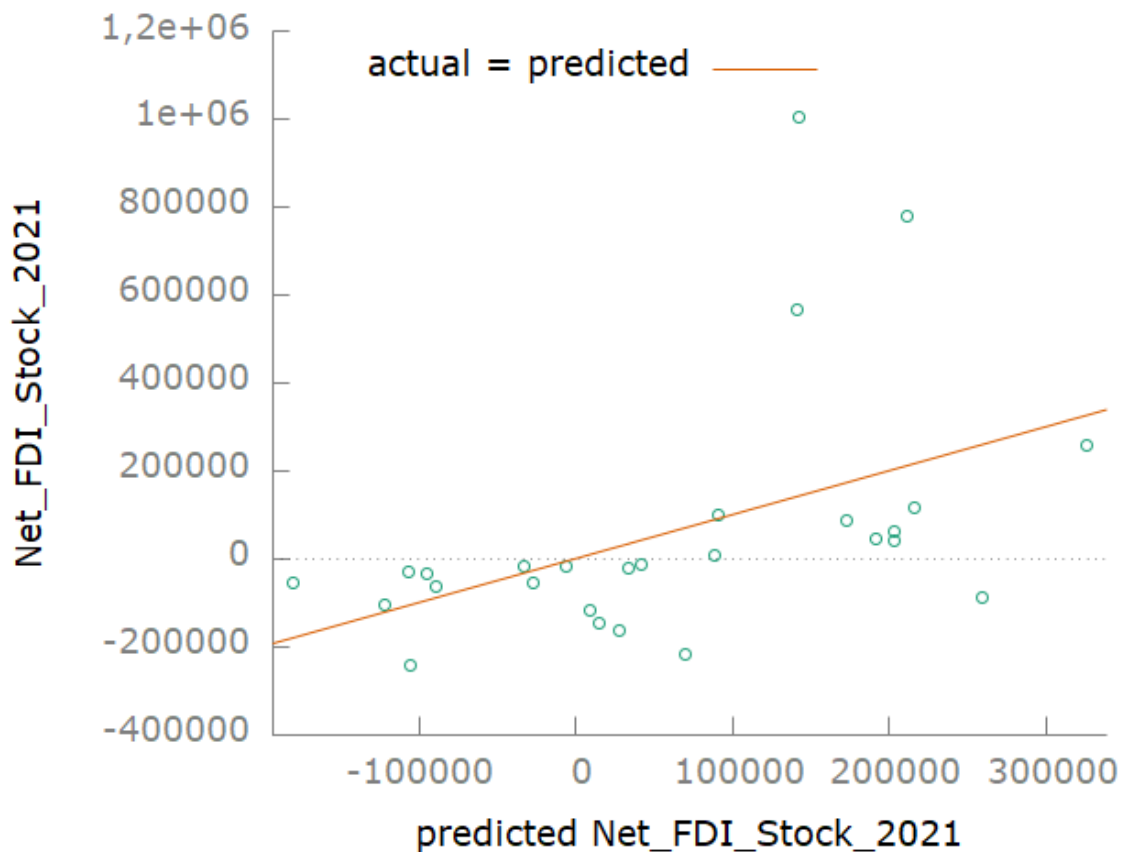
Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic: LM = 9,03323

with p-value = $P(\text{Chi-square}(9) > 9,03323) = 0,434212$

Zdroj: Vlastné spracovanie

Graf 7 Model 2 - bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt



Zdroj: Vlastné spracovanie

Tabuľka 17 Model 2 - testovanie normality reziduálov

Test for normality of residual -

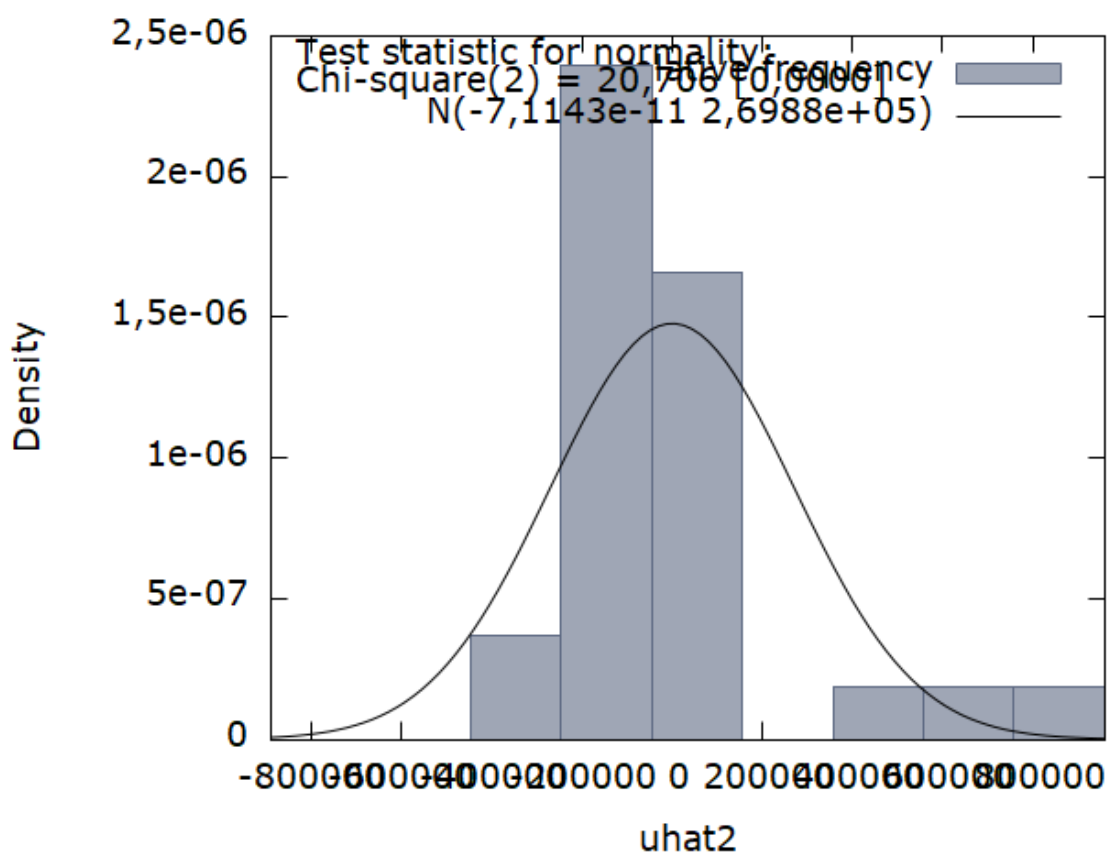
Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic: Chi-square(2) = 20,7062

with p-value = 3,18932e-005

Zdroj: Vlastné spracovanie

Graf 8 Model 2 – graf normality reziduálov



Zdroj: Vlastné spracovanie

V ďalších dvoch modeloch sme použili index CPI a vlastnícke práva sme vynechali. Rovnica má v prípade tretieho modelu znenie $Openess_{21} = b_0 + b_1 \times CPI_{21} + b_2 \times GSCI_{21} + b_3 \times GDP_{pc}_{21} + u$.

Odhad parametrov a iné dplňujúce štatistiky môžeme určiť pomocou tabuľky. Na základe p-hodnôt odhadujeme na koľko % je odhad našich parametrov pravdepodobný. *P-value* predstavuje pravdepodobnosť odhadu parametru v percentách. V tomto prípade bolo len HDP na obyvateľa odhadnuté s 95% pravdepodobnosťou a zvyšné premenné sa nepodarilo overiť.

Model 3: OLS, using observations 1-27
 Dependent variable: l_Openess_21

Tabuľka 18 Model 3 - výsledky odhadu parametrov

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
Const	9,53612	7,53467	1,266	0,2183	
l_GSCI_21	-0,696744	2,34510	-0,2971	0,7691	
l_GDP_pc_21	-0,622119	0,272753	-2,281	0,0321	**
l_CPI_21	1,02705	0,982584	1,045	0,3068	

Mean dependent var	4,654327	S.D. dependent var	0,485351
Sum squared resid	4,614061	S.E. of regression	0,447897
R-squared	0,246648	Adjusted R-squared	0,148385
F(3, 23)	2,510071	P-value(F)	0,083935
Log-likelihood	-14,46051	Akaike criterion	36,92101
Schwarz criterion	42,10436	Hannan-Quinn	38,46229

Zdroj: Vlastné spracovanie

Koeficient determinácie, teda R^2 vysvetľuje, koľko percent použitých dát je možné vysvetliť použitým modelom. V tomto modeli dosahuje hodnotu 0,246648, takže len približne 24% variability rozptylu vieme vysvetliť modelom.

Tabuľka 19 Model 3 - testovanie kolinearit

Variance Inflation Factors	
Minimum possible value = 1.0	
Values > 10.0 may indicate a collinearity problem	
l_GSCI_21	2,692
l_GDP_pc_21	3,810
l_CPI_21	6,463
VIF(j) = 1/(1 - R(j) ²), where R(j) is the multiple correlation coefficient between variable j and the other independent variables	

Zdroj: Vlastné spracovanie

Hodnoty VIF faktoru sú v rozpätí od 1 do 10 a neprekračujú limitné hodnoty. Jednotlivé ukazovatele sú vzájomne nezávislé, avšak index CPI dosahuje vysokú hodnotu a vyžaduje si zvýšenú pozornosť. Ak by sme pokračovali v analýze ďalej, zvažili by sme vynechanie indexu CPI, omitovali by sme ho.

Tabuľka 20 Model 3 - testovanie heteroskedasticity

White's test for heteroskedasticity -

Null hypothesis: heteroskedasticity not present

Test statistic: LM = 9,92715

with p-value = $P(\text{Chi-square}(9) > 9,92715) = 0,356415$

Zdroj: Vlastné spracovanie

Test na prítomnosť chyby Heteroscedasticity potvrdil správnosť údajov a výsledky by nemali byť skreslené. Normalita reziduálov je ukázaná na grafe.

Tabuľka 21 Model 3 - testovanie normality rezisuálov

Test for normality of residual -

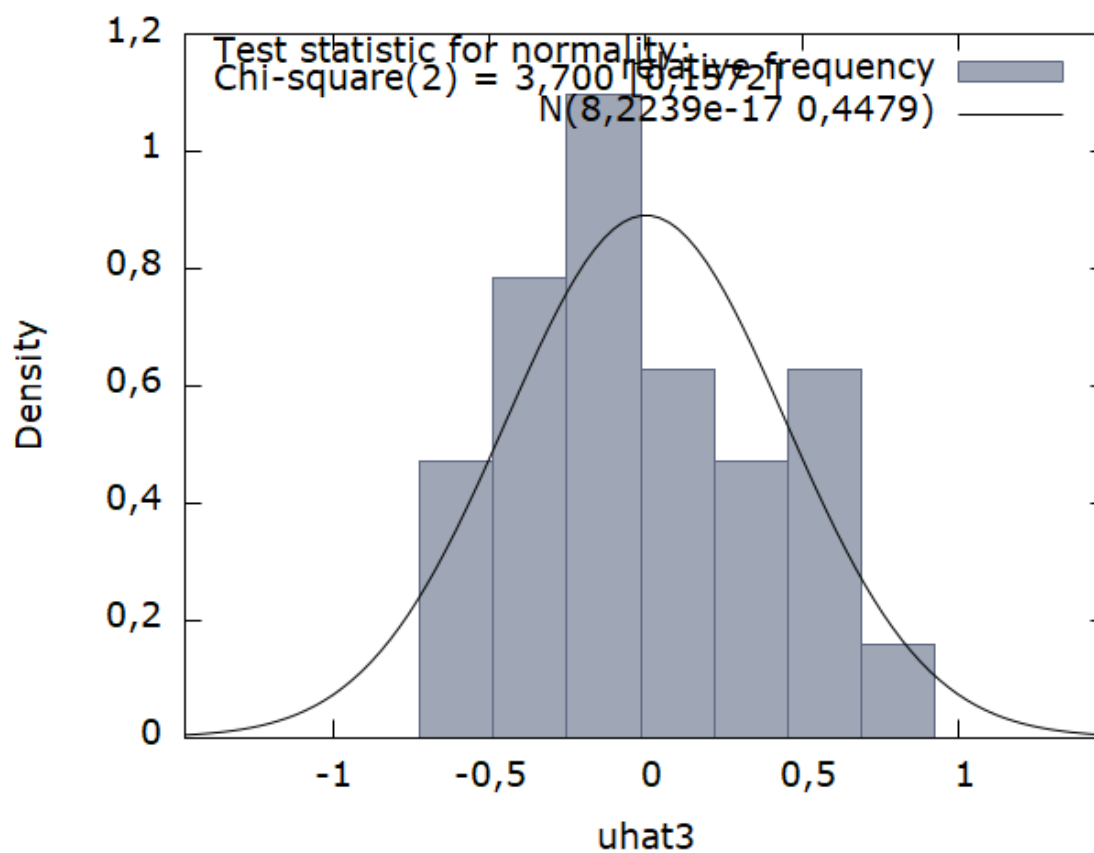
Null hypothesis: error is normally distributed

Test statistic: Chi-square(2) = 3,70046

with p-value = 0,157201

Zdroj: Vlastné spracovanie

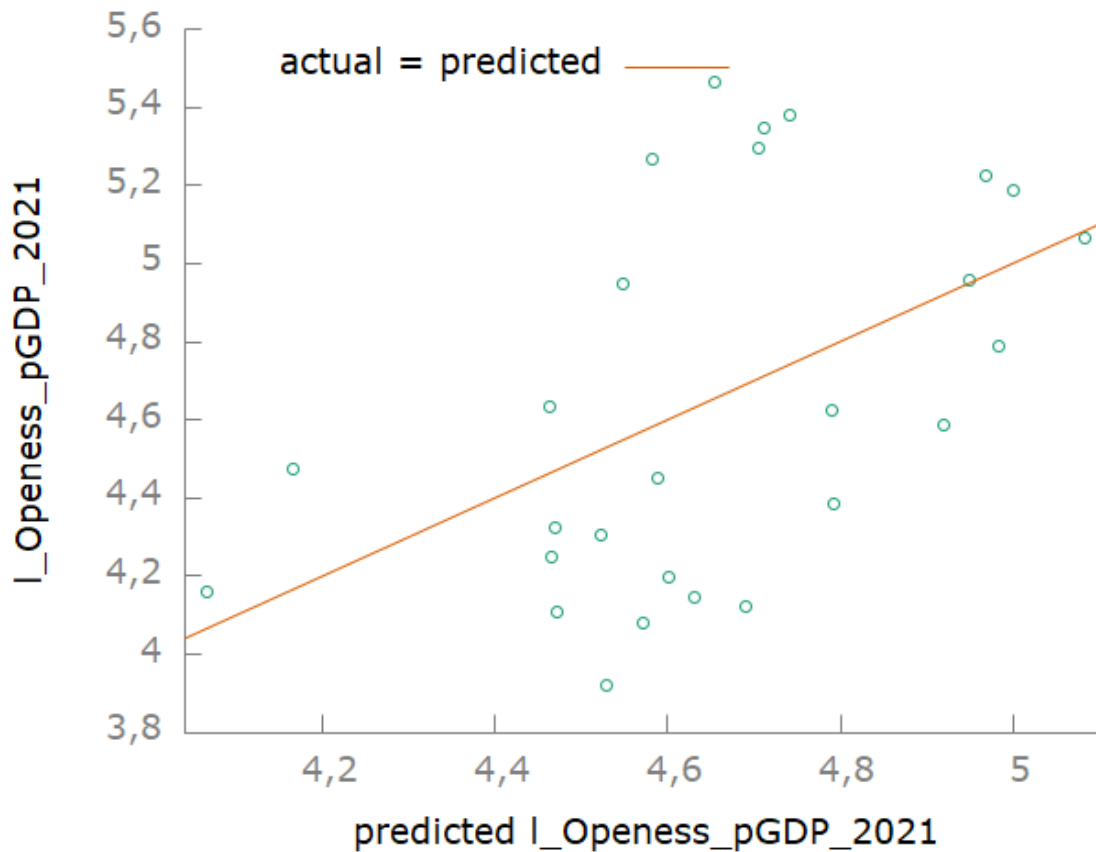
Graf 9 Model 3 – graf normality reziduálov



Zdroj: Vlastné spracovanie

Bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt ukazuje, že 24% krajín sa nachádza v tesnej blízkosti priamky. Extrémom sú v tomto prípade krajiny ako Slovensko, Holandsko, Francúzsko alebo Česko.

Graf 10 Model 3 - bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt



Zdroj: Vlastné spracovanie

Pri treťom modeli konštatujeme, že s nárastom otvorenosti ekonomiky o 1%, čakávame pokles HDP na obyvateľa o 0,62%.

Rovnica pre štvrtý model znie $Net_FDI_21 = b_0 + b_1 \times CPI_21 + b_2 \times GSCI_21 + b_3 \times GDP_pc_21 + u$. V modeli sa nám nepodarilo preukázať vplyv premenných na zahraničné investície, a preto hypotézu zamietame. Z tohto dôvodu uvádzame len výsledky odhadu parametrov a nebudeme ich ďalej interpretovať.

Model 4: OLS, using observations 1-27
 Dependent variable: Net_FDI_21

Tabuľka 22 Model 4 - výsledky odhadu parametrov

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>
const	1,42118e+06	4,33091e+06	0,3281	0,7458
l_GSCI_21	-1,28111e+06	1,34796e+06	-0,9504	0,3518
l_GDP_pc_21	2511,96	156778	0,01602	0,9874
l_CPI_21	901925	564787	1,597	0,1239

Mean dependent var	61987,24	S.D. dependent var	286789,7
Sum squared resid	1,52e+12	S.E. of regression	257449,8
R-squared	0,287126	Adjusted R-squared	0,194143
F(3, 23)	3,087929	P-value(F)	0,047144
Log-likelihood	-372,5284	Akaike criterion	753,0567
Schwarz criterion	758,2401	Hannan-Quinn	754,5980

Zdroj: Vlastné spracovanie

Tabuľka 23 Model 4 – testovanie kolinearit

Variance Inflation Factors
Minimum possible value = 1.0
Values > 10.0 may indicate a collinearity problem
l_GSCI_21 2,692
l_GDP_pc_21 3,810
l_CPI_21 6,463
VIF(j) = 1/(1 - R(j) ²), where R(j) is the multiple correlation coefficient between variable j and the other independent variables

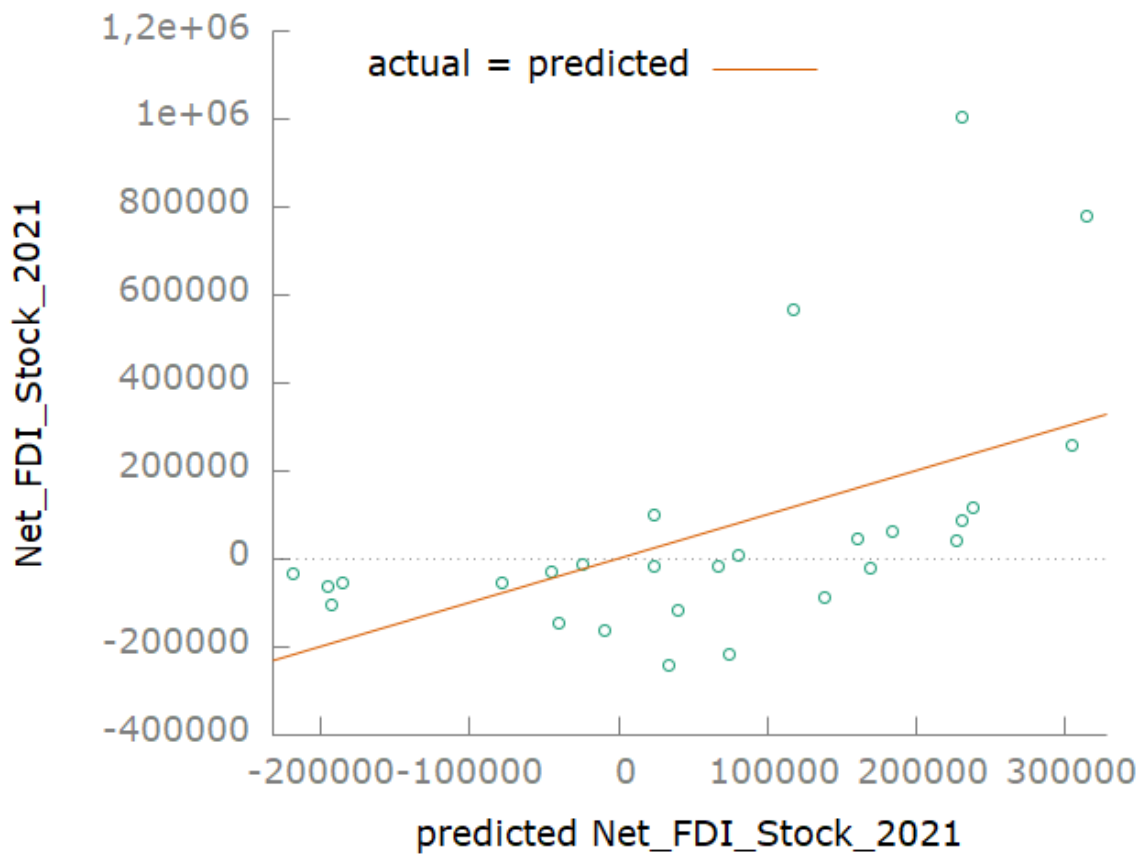
Zdroj: Vlastné spracovanie

Tabuľka 24 Model 4 - testovanie heteroskedasticity

White's test for heteroskedasticity -
Null hypothesis: heteroskedasticity not present
Test statistic: LM = 8,72058
with p-value = P(Chi-square(9) > 8,72058) = 0,463457

Zdroj: Vlastné spracovanie

Graf 11 Model 4 - bodový graf skutočných verzus predikovaných hodnôt



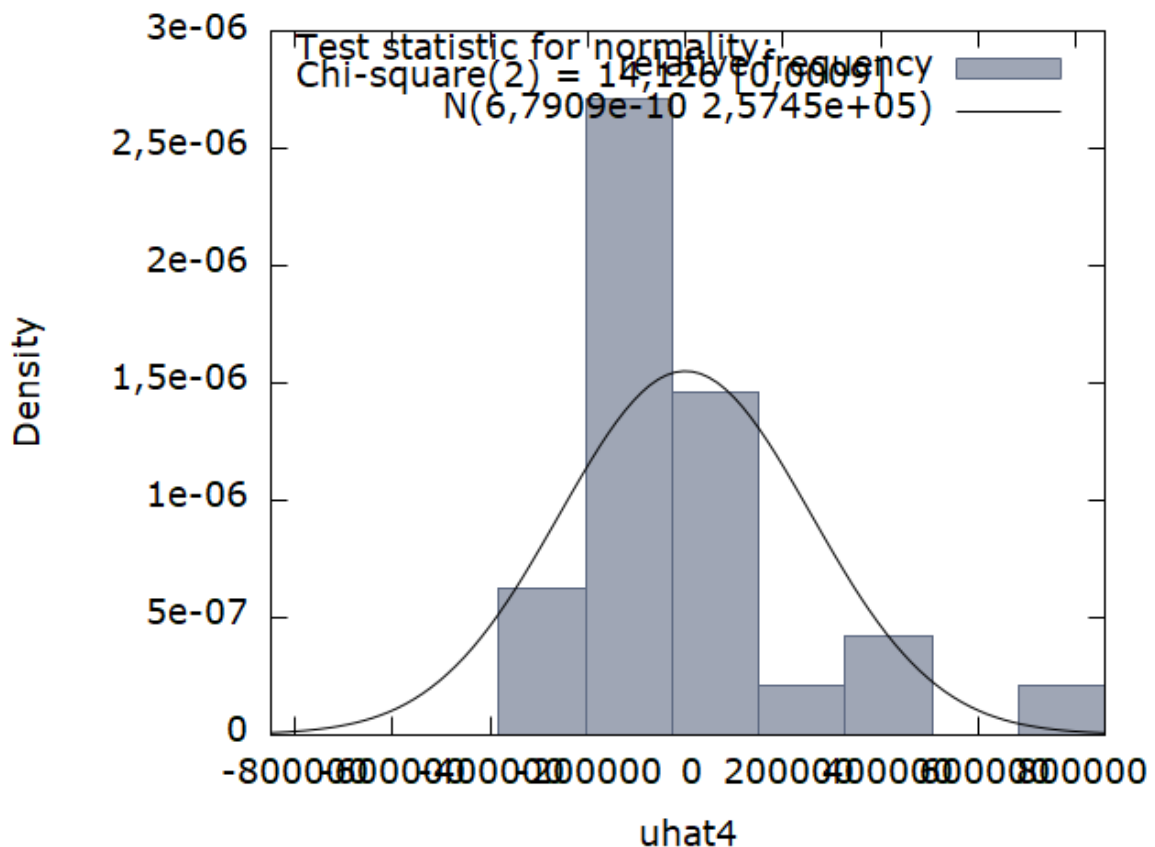
Zdroj: Vlastné spracovanie

Tabuľka 25 Model 4 - testovanie normality reziduálov

Test for normality of residual -
Null hypothesis: error is normally distributed
Test statistic: Chi-square(2) = 14,1261
with p-value = 0,000856163

Zdroj: Vlastné spracovanie

Graf 12 Model 4 – graf normality reziduálov



Zdroj: Vlastné spracovanie

3.3 Diskusia

Výsledky našej analýzy sme sa v závere tejto diplomovej práce rozhodli porovnať s inými štúdiami, ktoré skúmali obdobnú problematiku ako my.

Guluma (2021) vo svojej štúdií skúmal vplyv corporate governance na výkon firmy, kde sa zamerával na prehnané sebavedomie manažérov. Výskum bol zameraný na niekoľko čínskych firiem. Svojimi zisteniami prispel a rozšíril dovtedy známe poznatky. Autor prostredníctvom svojej štúdie zistil, že prílišná dôvera v manažérov môže výrazne vplývať a ovplyvňovať podnikové aktivity a výsledky.

Russo a Schoemaker (1992) vo svojom výskume objavili existenciu opačného vzťahu medzi kvalitou rozhodovacieho procesu a prílišnou dôverou v manažérov podniku. Ich prílišná zaujatosť znižuje akékoľvek racionálne rozhodnutia vedenia firmy.

Ďalší autor, ktorý sa venoval podobnej problematike, skúmal vplyv determinantov corporate governance na výkonnosť firiem. Bližšie sa zamerával na veľkosť predstavenstva, čo predstavuje determinant správy a riadenia spoločností. Výskum bol vykonaný na výbere

niekoľkých saudskoarabských firiem pôsobiacich v sektore zdravotníctva. Výsledkom bola pozitívna a významná súvislosť medzi veľkosťou predstavenstva a výkonnosťou firmy. V závere štúdie autor firmám odporučil udržiavať veľkosť predstavenstva na optimálnej úrovni (Bazhair, 2021).

Zistenia výskumu spoločnosti Grant Thornton z roku 2019 potvrdili existenciu súvislostí medzi správou a riadením spoločnosti a tvorbou udržateľnej hodnoty. Záver štúdie potvrdzuje, že riadenie je neoddeliteľnou súčasťou udržateľnosti organizácie. Štúdia priniesla aj zistenia, že sústredenie sa na niektoré oblasti majú podniky oveľa vyššiu šancu vytvoriť dynamické prostredie pre lepšie rozhodovanie a úspech spoločnosti. Z tých, čo štúdia uvádza sme vybrali nasledovné príklady:

- Vytvoriť si prehľadný obchodný model.
- Integrovať kultúru a hodnoty do spoločnosti.
- Zamerať pozornosť na riadenie rizík.
- Sústrediť sa na efektívne riadenie.
- Vykonávať vnútorné kontroly.

Výskum tiež upriamuje pozornosť na účtovnú závierku a vysvetľuje jej dôležitosť. Je to konzistentný a kontaktný bod pre zainteresované strany, informuje o rozhodnutiach v spoločnosti, ktoré riadia finančné výsledky. Poskytuje spoľahlivé a pomyselné okno do podniku (Grant Thornton, 2019).

Djokoto (2021) skúmal vplyv príjmov na PZI v rámci cesty investičného rozvoja. Konkrétne skúma to, či sú malé štáty v súlade s touto cestou na základe teórie a existujúcich empirických dôkazov o veľkých štátoch. Teória cesty investičného rozvoja mapuje čisté PZI krajiny k HDP, aby určila úroveň rozvoja ekonomiky. Ide teda o vzťah čistých PZI a HDP na obyvateľa. Teória predpokladá päť štádií vývoja, kde základ každého jedného štádia spočíva v interakcii troch faktorov. Spomínané faktory sú vlastníctvo, lokalizácia a internacionalizácia.

Záverom tohto výskumu bol fakt, že malé rozvojové štáty sa odlišujú od veľkých rozvojových štátov. Zistením bolo tiež aj to, že nie všetky krajiny zapadajú do teórie investičného rozvoja pričom niektoré zapadajú až moc dobre. Autor uvádza aj odporúčenie

pre skúmané štáty. Malé krajiny by sa mali orientovať na investície do vzdelania, odbornej prípravy, technológií a smerovať k zlepšovaniu makroekonomického prostredia.

Djokoto (2021) tiež spomína ďalšie štúdie, ktoré skúmali účinky PZI na ekonomický rast v malých ostrovných štátoch. Štúdie ukázali, že PZI v cestovnom ruchu ovplyvňujú ekonomický rast napríklad na Mauríciu a Seychelách. Neplatí to však pre všetky ostrovné štáty rovnako. Okrem tejto štúdie tu bol spomenutý ešte jeden výskum. Vedci sa zaoberali determinantmi PZI v malých štátoch, kde zistili, že otvorenosť obchodu, úroveň príjmov a regionálna poloha ovplyvňujú prílev PZI.

Dunning a Narula (2010) sa venovali vo svojej štúdii nadnárodným podnikom, ich rozvoju a globalizácii. Pozornosť upriamujú na PZI, ktoré zohrávajú čoraz väčšiu úlohu pri rozvoji. Dvojica už v minulosti skúmala vplyv PZI na rozvojové krajiny a dospela k záveru, že nadnárodné spoločnosti sú veľmi dôležitým katalyzátorom. Práve vďaka nim a PZI vznikajú pre krajiny príležitosti. Autori v štúdii poukazujú napríklad na fakt, že krajiny ako Japonsko, Taiwan či Kórea sa nespoliehali priamo na PZI, ale zahraničné zdroje využívali v podobe vedomostí. V tomto prípade ide o licencie, dohody a technológie. Ďalším zistením je aj napríklad to, že PZI nepodporujú priemyselný rozvoj rovnako efektívne v rôznych fázach. Zatiaľ čo Írsko a Singapur sa rozvíjali pomocou PZI, v iných krajinách, bohatých na zdroje to nevedlo k veľkému rozvoju.

Našou analýzou sme vplyv ukazovateľov na prílev čistých PZI nepotvrdili. Otvorenosť ekonomiky je však istým spôsobom ovplyvnená HDP na obyvateľa a aj vlastníckymi právami. Na základe týchto zistení sme dospeli k záveru, že vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie existuje.

Pri vlastníckych právach sa posudzuje právna ochrana, nezávislosť súdnictva aj korupcia. Pokiaľ je správa spoločnosti dobrá, korupcia vo firme neexistuje a to isté platí aj o indexe vlastníckych práv. Pokiaľ korupcia v krajine neexistuje, dosahuje tie najvyššie hodnotenia. Podnik, v ktorom je corporate governance na vysokej úrovni má oveľa väčšiu šancu uspieť na zahraničnom trhu ako taký, v ktorom sa vyskytuje napríklad už spomínaná korupcia. Môžeme teda konštatovať, že corporate governance otvára podniku brány do medzinárodného podnikania a teda existuje medzi nimi istá prepojenosť.

Ekonom John Dunning sa venoval problematike PZI a skúmal vzťah medzi tokmi PZI a fázami hospodárskeho rozvoja štátov. Jeho teória rozoznáva päť fáz, ktorými krajiny pri investovaní do zahraničia prechádzajú. V prvej fáze krajina neinvestuje, pretože nevie

efektívne využiť prednosti prostredníctvom PZI. V tejto fáze skôr investujú zahraničné podniky v tuzemsku. Medzi jednotlivými fázami sa krajina posúva prostredníctvom rastu PZI smerom do zahraničia až sa krajina stáva významným investorom na zahraničnom trhu (Baláž a kol., 2010).

Dunningovu rozvojovú cestu spomíname najmä preto, že výsledky nášho výskumu nepotvrdili fungovanie tejto teórie na krajinách Európskej únie. Dôvodom je aj fakt, že sledované krajiny majú inú cestu rozvoja. Ako príklad môžeme uviesť najvyšších prijímateľov PZI v Európskej únii. Tieto krajiny sú zároveň tými najviac rozvinutými a podľa teórie by mali byť skôr investormi ako prijímateľmi. Na základe našich zistení sme vykonali ešte jednu analýzu na väčšej vzorke. Konkrétne sme overili hypotézy na krajinách OECD a dospeli sme k rovnakému záveru. Nemecko, Írsko, Veľká Británia, Švajčiarsko alebo USA sú krajiny, ktoré radíme k ekonomicky vyspelým a dostatočne rozvinutým na to, aby boli investormi. Nachádzajú sa však v top desiatke prijímateľov PZI na svete.

Záver

Čoraz viac diskutovaný termín corporate governance sa dostáva do povedomia už z čias prvých veľkých škandálov. Svetovo známe spoločnosti krachovali práve z dôvodu pochybení v ich správe. Problematika skúma vzťahy podniku a jeho zainteresovaných skupín, pod ktorými rozumieme napríklad dodávateľov, zákazníkov, ale aj akcionárov či ďalšie skupiny. Corporate governance naberá na svojej dôležitosti a čoraz viac spoločností, najmä tých väčších sa začína orientovať na dobrú správu a riadenie. Dôkazom je aj množstvo kódexov, zákonov, nariadení a aj postupov či odporúčaní, ktorými sa tieto spoločnosti riadia.

Prvá kapitola záverečnej práce obsahuje teoretické rozpracovanie skúmanej problematiky. Venovali sme sa charakteristike a definícii kľúčového pojmu, jeho historickému základu a teoretickým východiskám. Kapitola taktiež obsahuje priblíženie a členenie systémov, modelov a princípov corporate governance, ktoré nám pomohli skúmanú problematiku lepšie pochopiť. Teoretické poznatky sú doplnené aktuálnymi témami, ktorým správa a riadenie spoločností pripisuje dôležitosť posledné roky.

Druhá kapitola obsahuje vymedzenie hlavného cieľa záverečnej práce a stanovené parciálne ciele. Kapitola je venovaná metodike a metódam skúmania, ktoré boli v diplomovej práci aplikované.

V tretej kapitole diplomovej práce sa nachádza analytická časť. Obsahuje zafinované pojmy, potrebné na vykonanie multiregresnej analýzy. V úvode kapitoly sme definovali vybrané ukazovatele, z ktorých je vypracovaný súbor vstupných dát. Pre naplnenie hlavného cieľa práce bola v závere kapitoly vykonaná analýza. Skúmali sme a overovali prepojenosť corporate governance a medzinárodného podnikania na základe stanovených hypotéz.

Na základe všetkých vyššie uvedených informácií, poznatkov a zrealizovaných analýz konštatujeme, že hlavný cieľ sa nám podarilo naplniť a vplyv corporate governance na medzinárodné podnikanie existuje. Zistili sme vplyv premenných corporate governance na otvorenosť ekonomiky. Hypotézy, ktoré sme si stanovili pre otvorenosť krajiny v tomto prípade prijímame. Vplyv na priame zahraničné investície sa nám nepodarilo preukázať. Zistili sme, že Dunningova teória rozvoja nefunguje pre všetky krajiny rovnako a z tohto dôvodu stanovené hypotézy pre PZI zamietame.

Vzhľadom k tomu, že na danú problematiku stále neexistuje dostatok literatúry a jednoznačné odpovede na množstvo otázok, veríme, že každý ďalší výskum môže pomôcť pri ich objasňovaní a konkrétnom zadefinovaní. Stále neexistuje jednotná, všeobecne uznaná definícia pojmu corporate governance, a preto veríme, že aj naša práca k jeho zadefinovaniu môže dopomôcť. Prínos tejto diplomovej práce vidíme najmä v rozšírení informovanosti o danej problematike.

Zoznam použitej literatúry

- [1] ADKINS, Lee, Melissa WATERS - Carter HILL. Collinearity Diagnostics in gretl [online]. 2015 [cit. 2023-03-15]. Dostupné na internete: https://learneconometrics.com/pdf/Collin/collin_gretl.pdf
- [2] BALÁŽ, Peter a kolektív. Medzinárodné podnikanie: Na vlně globalizujúcej sa svetovej ekonomiky. 5. Bratislava: Sprint dva, 2010. ISBN 978-80-89393-18-3.
- [3] BAZHAIR, Ayman Hassan. Corporate governance mechanism and firm performance in Saudi Arabia. *Vol. 39: Special Issue: Managing Economic Growth in Post COVID Era: Obstacles and Prospects* [online]. 2021, (4) [cit. 2023-03-18]. Dostupné z: <https://ojs.ual.es/ojs/index.php/eea/article/view/4317>
- [4] BELL, Sarah. *Corporate governance and company performance: A proven link between effective corporate governance and value creation* [online]. 2019, s. 20-22 [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://www.grantthornton.co.uk/globalassets/1.-member-firms/united-kingdom/pdf/documents/corporate-governance-and-company-performance.pdf>
- [5] BOARD MANAGEMENT. The Importance of Corporate Governance. SpriggHR [online]. 2020 [cit. 2023-01-09]. Dostupné na internete: <https://sprigghr.com/blog/board-management/the-importance-of-corporate-governance/>
- [6] COTTRELL, Allin - Riccardo LUCCHETTI. Gretl User's Guide [online]. 2021 [cit. 2023-03-03]. Dostupné na internete: <http://gretl.sourceforge.net/gretl-help/gretl-guide.pdf>
- [7] DJOKOTO, Justice Gameli. The investment development path theory and small states. In: *Research in Globalization* [online]. 3. 2021, 2021 [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2021.100048>
- [8] FARNHAM, Kezia. What Is the Relationship Between Corporate Governance and Sustainability?. In: Diligent.com [online]. 2022 [cit. 2023-01-21]. Dostupné na internete: <https://www.diligent.com/insights/esg/what-is-the-relationship-between-corporate-governance-sustainability/>
- [9] FERENČÍKOVÁ, Soňa- ŠAKOVÁ, Beáta – CHOVANEC, Rastislav – RUSNÁKOVÁ, Karin. *Stratégia medzinárodného podnikania: vybrané kapitoly*. 2. vyd. Bratislava: Ekonóm, 2008, ISBN 978-80-225-2635-7.

- [10] FERNANDO, A. C. Business Ethics and Corporate Governance [online]. 2. Pearson India, 2012, 623 s. [cit. 2023-01-08]. ISBN 9789332511255. Dostupné na internete: <https://learning.oreilly.com/library/view/business-ethics-and/9789332511255/xhtml/ata.xhtml>
- [11] GARZÓN CASTRILLÓN, Manuel Alfonso. The concept of corporate governance [online]. In: Alexandru Ioan Cuza University, 2021 [cit. 2023-01-07]. ISSN 1669-7634. Dostupné na internete: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=357966632010>
- [12] GERDES, Gerdes. *Using “Shares” vs. “Log of Shares” in Fixed-Effect Estimations* [online]. 2010 [cit. 2023-03-30]. Dostupné na internete: <https://docs.iza.org/dp5171.pdf>
- [13] GIANG, Vivian. Banking Turmoil: What We Know [online]. 2023 [cit. 2023-04-05]. Dostupné na internete: <https://www.nytimes.com/article/svb-silicon-valley-bank-explainer.html>
- [14] GLOVER, Ruadhán. *THE GREATEST GOVERNANCE FAILINGS OF THE 21ST CENTURY*. In: Ireland's Leading Student Business Publication [online]. November 23, 2020 [cit. 2023-01-06]. Dostupné na internete: <https://tbr.ie/2020/11/23/the-greatest-governance-failings-of-the-21st-century/>
- [15] GOBLER, Erin. What Happened to Silicon Valley Bank? [online]. 2023 [cit. 2023-04-05]. Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/what-happened-to-silicon-valley-bank-7368676>
- [16] GONDA, Vladimír - ČAPLÁNOVÁ, Anetta - MASÁROVÁ, Helena - ROZBORILOVÁ, Daria. Metodika vedeckej práce. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2009, 252 s. ISBN 978-80-225-2797-2.
- [17] GORDON, Jason. Agency Theory of Corporate Governance - Explained: What does it mean for Officer and Director Decision Making. In: The Business Professor [online]. 2021 [cit. 2023-01-09]. Dostupné na internete: https://thebusinessprofessor.com/en_US/business-governance/agency-theory-and-stakeholder-theory
- [18] GULUMA, Tolossa Fufa. *The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence* [online]. November 2021 [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://fbj.springeropen.com/articles/10.1186/s43093-021-00093-6>

- [19] HANÁK, Róbert. Dátová analýza pre sociálne vedy. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2016, 148 s. [12,47 AH]. ISBN 978-80-225-4345-3. Dostupné na internete: <https://statistikapspp.sk/ucebnica/datova-analyza-pre-socialne-vedy/>
- [20] HOPT, Klaus J. European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead [online]. Oxford University Press, 2005, 118-142 [cit. 2023-01-15]. ISBN 9780191700576. Dostupné na internete: doi: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199290703.003.0007>
- [21] CHEN, James. Corporate Governance Definition: How It Works, Principles, and Examples. In: Investopedia: Corporate Finance [online]. August 18, 2022 [cit. 2023-01-06]. Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/terms/c/corporategovernance.asp>
- [22] CHHOTRAY, Vasudha - STOKER, Gerry. Governance and the New Institutional Economics. In: Governance Theory and Practice [online]. Palgrave Macmillan, London, 2009, s. 53-75 [cit. 2023-01-21]. ISBN 978-0-230-58334-4. Dostupné na internete: https://doi.org/10.1057/9780230583344_3
- [23] JUNG, Jae C. - "ALISON" PARK, Su Bin. Case Study: Volkswagen's Diesel Emissions Scandal. In: *Thunderbird International Business Review* [online]. 59(1). 2017, s. 127-137 [cit. 2023-03-19]. ISSN 10964762. Dostupné na internete: doi:10.1002/tie.21876
- [24] KEMAN, Hans. *Economic openness* [online]. [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://www.britannica.com/topic/economic-openness>
- [25] KIRSTEN, Johann F. - KHERALLAH, Mylène. THE NEW INSTITUTIONAL ECONOMICS: APPLICATIONS FOR AGRICULTURAL POLICY RESEARCH IN DEVELOPING COUNTRIES. In: *Agrekon: Agricultural Economics Research, Policy and Practice in Southern Africa* [online]. 2002, s. 110-133 [cit. 2023-01-21]. Dostupné na internete: doi:<https://doi.org/10.1080/03031853.2002.9523589>
- [26] KÓDEX SPRÁVY SPOLOČNOSTÍ NA SLOVENSKU: Slovenská asociácia Corporate Governance [online]. 2016, s. 7-29 [cit. 2023-01-06]. Dostupné na internete: https://sacg.sk/wp-content/uploads/2019/10/web_kodex_2016_02.pdf
- [27] LAI, Yuan. Revealing the Effects of Corporate Governance on Green Investment and Innovation: Do Law and Policy Matter?. In: *Front. Psychol.*

- [online]. 13-2022. 2022 [cit. 2023-01-21]. Dostupné na internete: [doi:https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.961122](https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.961122)
- [28] LIODIS, Nick. *The Collapse of Lehman Brothers: A Case Study* [online]. 2021 [cit. 2023-01-16]. Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/articles/economics/09/lehman-brothers-collapse.asp>
- [29] LISÝ, Ján - ČAPLÁNOVÁ, Anetta - GONDA, Vladimír et al. *Ekonomia*. Bratislava: Iura Edition, 2011. *Ekonomia*. ISBN 978-80-8078-406-5.
- [30] LIŠKA, Václav - SLUKOVÁ, Kamila – VOLEJNÍKOVÁ, Jolana. *Institucionální ekonomie*. [Praha]: Professional Publishing, 2011. ISBN 978-80-7431-051-5.
- [31] LUKÁČIK, Martin - SLOSIAR, Viktor. *Základy práce s ekonometrickým programom GRETl*. [online]. 2010. Dostupné na internete: <https://docplayer.gr/35010653-Zakladyprace-s-ekonometrickym-programom-gretl.htm>
- [32] LUTKEVICH, Ben - LEWIS, Sarah, ed. *Corporate governance: Importance of corporate governance* [online]. August 2022 [cit. 2022-11-23]. Dostupné na internete: <https://www.techtarget.com/searchsecurity/definition/corporate-governance>
- [33] *Medzinárodný obchod: Exportná výkonnosť* [online]. [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://www.sario.sk/sk/medzinarodny-obchod>
- [34] MILLER, Terry - B. KIM, Antohony - R. ROBERTS, James. *Index of Economic Freedom: 2022*. In: *The Heritage Foundation* [online]. 2023. [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: https://www.heritage.org/index/pdf/2022/book/2022_IndexOfEconomicFreedom_FINAL.pdf
- [35] MORRIS, Ida. *What is Corporate Governance?: Corporate Governance principles and the purpose of corporate governance* [online]. February 3, 2022 [cit. 2022-11-23]. Dostupné na internete: <https://www.govenda.com/blog/what-is-corporate-governance>
- [36] MURALEEDHARAN, K.P. – FERNANDO, A.C. - SATHEESH, E.K. *Corporate Governance: Principles, Policies and Practices* [online]. 3. Pearson India, 2018, 696 s. [cit. 2023-01-08]. ISBN 978-93-530-6266-8. Dostupné na internete: <https://learning.oreilly.com/library/view/corporate-governance-principles/9789389552829/>

- [37] NACIRI, Ahmed. Corporate Governance Around the World [online]. 1. Londýn, 2008, 432 s. [cit. 2023-01-06]. ISBN 9780429240478. Dostupné na internete: <https://doi.org/10.4324/9780203930670>
- [38] NARULA, Rajneesh - H. DUNNING, John. Multinational Enterprises, Development and Globalization: Some Clarifications and a Research Agenda'. *Oxford Development Studies* [online]. 2010, **38**(3), 263-287 [cit. 2023-04-05]. Dostupné na internete: <http://dx.doi.org/10.1080/13600818.2010.505684>
- [39] OBIŇSKA-WAJDA, Emilia. The new institutional economics - main theories. E-Finance: Financial Internet Quarterly [online]. University of Information Technology and Management, Rzeszów, 2016, 2016, (2), 78-85 [cit. 2023-01-21]. ISSN 1734-039X. Dostupné na internete: doi: 10.14636/1734-039X_12_1_008
- [40] OKRUHLICA, František. Správne orgány ako základné vnútorné nástroje správy podniku. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, [online]. Bratislava, 2008, 2008, 56 (1), 72-84 [cit.2023-01-06]. ISSN0013-3035. Dostupné na internete:
<https://www.sav.sk/journals/uploads/0920142601%2008%20Okruhlica.pdf>
- [41] OKRUHLICA, František. *Vlastnícka správa spoločnosti: (corporate governance)*. Bratislava: Iura edition, 2013. Ekonómia. ISBN 978-80-8078-603-8.
- [42] ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. OECD: Principles of Corporate Governance [online]. 1999, s. 9-11 [cit. 2023-01-07]. Dostupné na internete: [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN\(99\)6&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN(99)6&docLanguage=En)
- [43] PAINE, Lynn S. Covid-19 Is Rewriting the Rules of Corporate Governance. *Harvard Business Review* [online]. 2020 [cit. 2023-01-21]. Dostupné na internete: <https://hbr.org/2020/10/covid-19-is-rewriting-the-rules-of-corporate-governance>
- [44] PAVLOVIĆ, Alexander. 10 good corporate governance examples. *Ideagen: Solutions for regulated industries* [online]. 08 Jun 2018 [cit. 2023-01-06]. Dostupné na internete: <https://www.ideagen.com/thought-leadership/blog/10-good-corporate-governance-examples>
- [45] Peniaze.sk: HDP [online]. [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://www.peniaze.sk/hdp>
- [46] PETERDY, Kyle. Corporate Governance: A system of direction and control within an organization. *Corporate Finance Institute* [online]. October 26, 2022 [cit.

- 2022-11-23]. Dostupné na internete: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/corporate-governance/>
- [47] RATHOD, Lakshna. Why Is Corporate Governance Important?. In: Diligent [online]. 2018 [cit. 2023-01-09]. Dostupné na internete: <https://www.diligent.com/en-gb/blog/why-is-corporate-governance-important/>
- [48] RAWAT, Vartika. Silicon Valley Bank collapse brings governance risks into the spotlight [online]. 2023 [cit. 2023-04-05]. Dostupné na internete: <https://cfo.economictimes.indiatimes.com/news/silicon-valley-bank-collapse-brings-governance-risks-into-the-spotlight/98626034?redirect=1>
- [49] RODLEY, Victoria. Corporate governance in the post-pandemic world. *Financier Worldwide Magazine* [online]. 2021 [cit. 2023-01-21]. Dostupné na internete: <https://www.financierworldwide.com/corporate-governance-in-the-post-pandemic-world#.Y8uvyLXMIuF>
- [50] Ronald Coase Institute: About New Institutional Economics [online]. [cit. 2023-01-21]. Dostupné na internete: <https://www.coase.org/newinstitutionaleconomics.htm>
- [51] ROSSI, Clifford. Silicon Valley Bank: A Failure in Risk Management [online]. 2023 [cit. 2023-04-18]. Dostupné na internete: <https://www.garp.org/risk-intelligence/market/silicon-valley-bank-031423>
- [52] RUSSO, J Edward - J H. SCHOEMAKER, Paul. Managing overconfidence. In: *Sloan Management Review* [online]. 2. Cambridge, Winter 1992 [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://www.proquest.com/docview/1302972428>
- [53] Ruzekova, Viera - Kittova, Zuzana - Steinhäuser, Dušan. Export Performance as a Measurement of Competitiveness. *Journal of Competitiveness* [online]. 2020, 12(1), 145–160 Dostupné na internete: <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.09>
- [54] SHIRLEY, Mary M. - MÉNARD, Claude. *Handbook of New Institutional Economics* [online]. Springer-Verlag Berlin Heidelberg: Library of Congress Control Number: 2008921400, 2005 [cit. 2023-01-21]. ISBN 978-3-540-77660-4. Dostupné na internete: <https://link.springer.com/book/10.1007/b106770>
- [55] Slovenská asociácia Corporate Governance [online]. [cit. 2023-01-06]. Dostupné na internete: <https://sacg.sk>
- [56] SOJKA, Milan. *Dějiny ekonomických teorií*. Brain team, 2010. ISBN 978-80-87109-21-2.

- [57] SOLABILITY SUSTAINABLE INTELIGENCE. *Global Sustainability Competitiveness Index* [online]. 2022. [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://solability.com/the-global-sustainable-competitiveness-index/downloads/>
- [58] SOLABILITY SUSTAINABLE INTELIGENCE. *Global Sustainability Competitiveness Index* [online]. 2023. [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://solability.com/the-global-sustainable-competitiveness-index/the-index>
- [59] STEINHAUSER, Dušan. *Metódy výskumu v ekonomických systémoch cestovného ruchu a medzinárodnom podnikaní* [online]. 2022 [cit. 2023-03-30]. ISBN 978-80-225-5041-3. Dostupné na internete: <https://obchod.wolterskluwer.sk/sk/metody-vyskumu-v-ekonomickych-systemoch-cestovneho-ruchu-a-medzinarodnom-podnikani.p5803.html>
- [60] THE HERITAGE FOUNDATION. Index of Economic Freedom [online]. 2022. [cit. 2023-03-19]. Dostupné na internete: <https://www.heritage.org/index/download>
- [61] THE WORLD BANK. Glossary: GDP per capita growth [online]. [cit. 2023-03-18]. Dostupné na internete: <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/statistical-capacity-indicators/series/5.51.01.10.gdp>
- [62] TODORVIĆ, IGOR. Impact of Corporate Governance on performance of companies. In: *Montenegrin journal of economics: Vol. 9, No. 2 - Special Issue* [online]. 2013, s. 47-53 [cit. 2023-01-09]. Dostupné na internete: https://www.researchgate.net/publication/327646042_IMPACT_OF_CORPORATE_GOVERNANCE_ON_PERFORMANCE_OF_COMPANIES/citations
- [63] TRANSPARENCY INTERNATIONAL. Corruption Perceptions Index [online]. 2022 [cit. 2023-03-30]. Dostupné na internete: <https://www.transparency.org/en/cpi/2022>
- [64] TRANSPARENCY INTERNATIONAL: *The global coalition against corruption* [online]. 2023 [cit. 2023-03-30]. Dostupné na internete: <https://www.transparency.org/en/cpi/2022>
- [65] UNCTADSTAT: *Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual*. 2023. [online]. [cit. 2023-03-19]. Dostupné na internete: <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

- [66] UNCTADSTAT: *Merchandise trade matrix in thousands United States dollars, annual, 2016-2021* [online]. [cit. 2023-03-19]. Dostupné na internete: <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>
- [67] UNGUREANU, Mihaela. *Models and Practices of Corporate Governance Worldwide: CES Working Papers* [online]. Alexandru Ioan Cuza University, 2012 [cit. 2023-01-07]. ISSN 2067-7693. Dostupné na internete: <https://www.econstor.eu/handle/10419/198205?locale=en>
- [68] VAIDYA, Dheeraj. *Corporate Governance: What is Corporate Governance?*. WallStreetMojo: Corporate Finance Resources [online]. 2023 [cit. 2023-01-06]. Dostupné na internete: <https://www.wallstreetmojo.com/corporate-governance/#example>
- [69] *World Economic Forum: Cyber Risk and Corporate Governance* [online]. [cit. 2023-03-19]. Dostupné na internete: <https://www.weforum.org/projects/cyber-risk-leadership-and-corporate-governance>
- [70] Země G20/OECD: *Principy správy a řízení společností* [online]. 2015 [cit. 2023-01-07]. ISBN 978-80-270-0636-6. Dostupné na internete: <https://doi.org/10.1787/9789264274075-cs>
- [71] ZUKIS, Bob. *5 Top Cyber Issues Facing The Corporate Boardroom In 2023*. Forbes [online]. 2022 [cit. 2023-01-21]. Dostupné na internete: <https://www.forbes.com/sites/bobzukis/2022/12/15/the-5-top-cyber-issues-facing-the-corporate-boardroom-in-2023/?sh=f2d71241b37a>