4
2018
Ročník II.

PODNIKOVÉ MÉDIUM ROKA

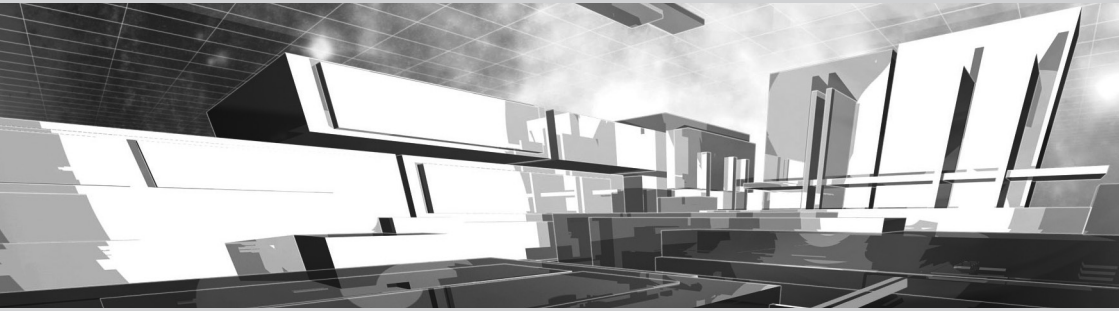
REFLEXIE

Kompendium teórie a praxe podnikania

INVESTIČNÁ STRATÉGIA A INVESTIČNÉ PROJEKTY

UNIVERSITAS CATHOLICA RUŽOMBEROK

REDAKCIA



REFLEXIE Kompendium teórie a praxe podnikania
Investičná stratégia a investičné projekty

Číslo 4/2018, ročník II., dátum vydania: 21. december 2018
Vychádza štyrikrát ročne

EV 5549/17

Odborné texty
© Dr.h.c. prof. PhDr. Ing. Štefan Kassay, DrSc.
© doc. Mgr. Ing. Milan Droppa, PhD. a Ing. Pavol Budaj, PhD.

Redakčná rada
Ing. Anna Diačiková, PhD. – vedúci redaktor
Mgr. Karol Čarnogurský, PhD.
prof. Ing. Alena Daňková, CSc.
Mgr. Anna Chocholáková, PhD.
Ing. Lucia Kassayová, MBA
doc. ThDr. PaedDr. Anton Lisnik, PhD.
Mgr. Peter Madzík, PhD.

Recenzenti
prof. Ing. Viktória Bobáková, PhD.
prof. Ing. Vanda Lieskovská, PhD.
Ing. Kamil Mikulič, CSc.

Grafický dizajn
Dušan Ščepka
Mgr. Milan Pudiš

Jazyková úprava
Ing. Gabriela Smerigová

Vydala a vytlačila
Katolícka univerzita v Ružomberku
VERBUM – vydavateľstvo KU
Hrabovská cesta 5512/1A
034 01 Ružomberok
IČO 37 801 279

ISSN
2585-7428

Cena
5,- Eur

OBSAH

Ocenenie pre časopis REFLEXIE 10

PREDSLOV Anna Diačiková 11

Milan Droppa, Pavol Budaj: Vybrané aspekty outsourcingovej zmluvy 12

Koreferát k 8. časti edície Štefana Kassaya

RIADENIE – Investičná stratégia a investičné projekty...12

1. kapitola

Investičná stratégia a investičné projekty.....23

Východiskové investičné stratégie 24

Preferencie investičných stratégií 25

Základné skupiny investícií 26

Rozhodovanie o investíciách 28

Investičné plánovanie 29

Predpoklady správneho investičného rozhodnutia 31

Proces investičného rozhodovania 33

Základné ukazovatele investičných projektov 38

Ukazovatele rentability 38

Doba návratnosti projektu (Payback Period) 40

Nákladovosť kapitálu 40

Exkurz 1

Princíp diskontácie.....41

Čistá súčasná hodnota (Net Present Value) 43

Vnútorné výnosové percento (Internal Rate of Return) ...45

Index rentability (Profitability Index) 47

Metódy analýzy investičných projektov 47

Analýza ziskovosti 49

Analýza nákladov a výnosov 52

Analýza hodnoty akcií 52

Analýza kľúčových finančných ukazovateľov 54

Analýza citlivosti 54

Analýza finančných zdrojov 55

Analýza finančnej stability projektu 56

Analýza rozloženia a štruktúry zdrojov 57

Rozhodovacie matice 58

Simulácia procesov 59

Heuristické modely 59

Systém projektového financovania investícií 60

Účastníci projektového financovania 60

Projektové financovanie 61

Private Equity – moderný spôsob investovania 63

Typy investícií 63

Exkurz 2

Algoritmus projektového financovania 64

Private Equity v číslach ... 67
Outsourcing v investičnom rozhodovaní ... 71
Ekonomický model outsourcingu ... 72
Model ... 73
Výsledky ... 74
Optimálny stupeň outsourcingu pri ziskovosti vlastnej produkcie ... 75
Výstupy modelu ... 76

Prípadová štúdia 1
Outsourcing nákladnej dopravy I.D.C Holding, a.s. ... 77
Hodnotenie situácie pred outsourcingom ... 78
Analýza situácie po outsourcingu ... 79
Hodnotenie prvého variantu ... 80
Hodnotenie druhého variantu ... 80
Hodnotenie tretieho variantu ... 82
Vyhodnotenie skutočných nákladov na prepravu ... 82

2. kapitola
Ekonomické otázky ochrany životného prostredia ... 87
Ochrana životného prostredia ako východisko trvalo udržateľného rozvoja ... 88
Charakteristika základných alternatív alokačných mechanizmov prírodných zdrojov ... 91
Východiskové prístupy k ochrane prírodných zdrojov ... 92
Systém ekonomických nástrojov pri vytváraní predpokladov na realizáciu spoločensky zdôvodnených zmien v podniku ... 95
Environmentálna politika ako súčasť hospodárskej politiky vlády ... 96
Finančné nástroje na báze príjmov verejných rozpočtov 100
Finančné nástroje na báze výdavkov verejných rozpočtov ... 103
Ciele environmentálnej politiky na Slovensku ... 104
Financovanie ochrany životného prostredia zo zdrojov finančnej pomoci v podmienkach Slovenskej republiky ... 106
Nástroje finančnej pomoci Európskej únie na ochranu životného prostredia ... 108
Európsky fond regionálneho rozvoja ... 108
Kohézny fond ... 110
Environmentálne riadenie podniku ... 112

3. kapitola
Nástroje zmierňovania vplyvov rizika na finančnú situáciu podniku ... 119
Typológia podnikových rizík ... 121
Vecné hľadisko členenia podnikových rizík ... 122
Podnikové riziká podľa charakteru dopadu ... 123
Podnikové riziká podľa príčiny vzniku ... 123
Podnikové riziká z pohľadu pôsobenia vnútorného kontrolného systému a interného auditu ... 124
Riziká podľa ovplyvniteľnosti ... 125
Náklady rizík a spôsoby ich zmierňovania ... 126
Preventívne opatrenia ... 127
Vyhýbanie sa riziku ... 127
Poistenie rizika ... 128
Eliminácia rizík vo vzťahu k nákladom a alokácii voľných zdrojov ... 129
Identifikácia rizík ... 131
Hodnotenie závažnosti rizík a ich identifikácia ... 132
Profilovanie rizika ... 134
Využitie rizika ... 134
Monitorovanie rizika ... 137
Krízové situácie a krízové riadenie ... 138
Faktory podnikových kríz a ich vplyv na finančnú situáciu podniku ... 140
Medzipodnikové porovnávanie finančnej situácie v odvetví a odbore ... 143
Spôsoby riešenia krízových situácií ... 146
Formálne spôsoby riešenia podnikových kríz ... 147
Neformálne spôsoby riešenia podnikových kríz ... 151
Zrušenie podniku ... 154
Zrušenie podniku bez likvidácie ... 154
Zrušenie podniku likvidáciou ... 155

Prípadová štúdia 2
Analýzy poistného v I.D.C. Holding, a.s. ... 157
Komplexný pohľad na poistnéa jeho determinanty ... 161
Štruktúra poistenia a jej vplyv na celkovú hodnotu poistného ... 162
Zmluvne dohodnuté opatrenia zmierňovania podnikových rizík ... 165

Diverzifikácia 165
Riadenie aktív a pasív 168
Zaistenie rizík – hedging 169
Nepodmienené termínové kontrakty – typy a využitie 170
Podmienené opčné kontrakty 171

Prípadová štúdia 3
Hedging v podmienkach I.D.C. Holding, a.s. 175
Podnik ako významný exportér 176
Príklad použitia hedgingu 177
Hedging z pohľadu banky 178
Efektívnosť hedgingu 179
Podnik ako významný importér 179
Prijatie eura v súvislosti s hedgingom a vstupmi do výrobného procesu 181
Riadenie strategických rizík 181

Prípadová štúdia 4
Použitie analýzy citlivosti v I.D.C. Holding, a.s..... 185
Čistá súčasná hodnota 186
Zmena kritéria čistej súčasnej hodnoty 187

NEUROSMELL – spolupráca KM v Poprade a FEM SPU v Nitre 190

Recenzia vysokoškolskej učebnice „Medzinárodný manažment a podnikanie“ autorov Iveta Ubreživová, Jana Kozáková a Anna Diačiková 192

Životopis Dr. h. c. prof. PhDr. Ing. Štefan Kassay, DrSc...... 194

Informácie o časopise Reflexie – o jeho histórii, vzniku, poslaní, podrobnom obsahu a ďalších aktualitách je možné získať na **www.manazmentpp.sk** a **www.kassay.eu**

Ocenenie pre časopis REFLEXIE

Časopis REFLEXIE – Kompendium teórie a praxe podnikania získal prestížne ocenenie PODNIKOVÉ MÉDIUM ROKA 2017 v konkurencii slovenských tlačených a elektronických médií.

*Na slávnostnom vyhodnotení jubilejného 15. ročníka celoslovenskej súťaže **Podnikové médium roka 2017**, ktorej vyhlasovateľom je Klub podnikových médií na Slovensku a Slovak Business Agency, získal jednu z hlavných cien súťaže – cenu **PhDr. Mariána Matyáša pre ojedinelé projekty v oblasti podnikových médií** – časopis REFLEXIE. Táto cena sa udeľuje od roku 2007 a získali ju v minulosti mnohé významné inštitúcie a podniky za mimoriadne kvalitné projekty.*

Súťaž ponúka overenie kvality médií organizácií v konkurencii iných účastníkov z celého Slovenska a prispieva k celkovému zvyšovaniu úrovne komunikácie, jej kultivovaniu a ku kvalite médií rôznych organizácií, či už miest, obcí, samosprávnych krajov, podnikov, či neziskových a rozpočtových organizácií v krajine.

Pre autorský kolektív časopisu je tento úspech významným ocenením, overením jeho kvality a zároveň zaväzujúcim v nepoľavení tvorivého úsilia.

Redakčná rada časopisu Reflexie

PREDSLOV

Anna Diačiková, *vedúci redaktor časopisu Reflexie*

Odborný časopis ***REFLEXIE – Kompendium teórie a praxe podnikania*** *prináša, ako je zrejmé z jeho titulu – praxou overenú teóriu, resp. teóriu overenú v praxi – dielo Podnik a podnikanie – od renomovaného autora a úspešného slovenského podnikateľa, vedca a pedagóga, Dr.h.c. prof. PhDr. Ing.* ***Štefana Kassaya****, DrSc.*

Doma i v zahraničí (dielo vyšlo v piatich jazykoch – slovensky, anglicky, rusky, poľsky, maďarsky) je známe jeho 5-zväzkové dielo pentalógia Podnik a podnikanie (4 500 strán textu), ktoré sa snaží zreálniť teoretické prístupy o podnikaní a tým zjednodušiť štúdium študentov vysokých škôl a postgraduálneho štúdia, doktorandov, ale je tiež využiteľné pre pedagógov, manažérov, či samotných akcionárov podnikov.

Uľahčiť dostupnosť tejto literatúry a priblížiť sa predovšetkým slovenským a českým študentom a ich pedagógom, vznikol v spolupráci s Katolíckou univerzitou v Ružomberku unikátny projekt, ktorý formou časopisu REFLEXIE prinesie pentalógiu všetkým, ktorí prejavia záujem a to prijateľnou formou. Pentalógia je štruktúrovaná do 18 hlavných tém a vychádza zo známej metodiky Balanced Scorecard (BSC) vypracovanej ***Robertom Kaplanom*** *a* ***Davidom Nortonom****. Výkonnosť podniku je aplikáciou tejto metodiky hodnotená prostredníctvom štyroch vyvážených perspektív (finančnej perspektívy, zákazníckej perspektívy, perspektívy interných podnikových procesov a perspektívy učenia sa a rastu) a v pentalógii je rozšírená o perspektívu podnikateľského prostredia, od ktorej sa ďalej odvíjajú BSC perspektívy podniku.*

Časopis Reflexie vám postupne prinesie všetkých päť perspektív v nasledovnom logickom poradí:

1. Perspektíva podnikateľské prostredie:
● Vodcovia a manažéri ● Rozhodujúce hľadiská manažérskej praxe ● Podniková stratégia ● Organizačné štruktúry

2. Finančná perspektíva:
● Teoretické základy a podmienky fungovania podnikovej finančnej politiky ● Finančné riadenie podniku ● Analýza ziskovosti trhu ● Investičná stratégia a investičné projekty

3. Zákaznícka perspektíva:
● Teória komunikácie a jej využitie v podnikovej praxi ● Komponenty viacprierezovej komunikácie (A) ● Komponenty viacprierezovej komunikácie ● Starostlivosť o zákazníka

4. Perspektíva interných podnikových procesov:
● Základy projektovania inovatívneho podniku ● Projektovanie globálne koncipovaného podniku (A) ● Projektovanie globálne koncipovaného podniku (B) ● Realizácia projektov v priemyselnej praxi

5. Perspektíva učenia sa a rastu:
● Človek, znalosti a znalostná spoločnosť ● Prípadové štúdie ● Nový svet, nové príležitosti ● Prílohy, záverečné konštatovania

Pentalógia bola spracovaná na prelome milénií, v neustále sa ekonomicky, spoločensky a politicky meniacom prostredí, avšak generalizujúce závery, overené časom, sú platné aj v súčasnosti. Každá téma je v úvode časopisu doplnená aktuálnym odborným príspevkom pedagógov z Katedry manažmentu v Poprade.

Ing. ***Anna Diačiková****, PhD.*

Vybrané aspekty outsourcingovej zmluvy

Koreferát k 8. časti edície Štefana Kassaya RIADENIE – Investičná stratégia a investičné projekty

Milan Droppa, Pavol Budaj, Katedra manažmentu, Katolícka univerzita v Ružomberku, Pedagogická fakulta, Inštitút Štefana Náhalku v Poprade

Predslov

Štefan Kassay sa v edícii Podnik a podnikanie v 8. časti RIADENIE - Investičná stratégia a investičné projekty venuje v kapitole 1 outsourcingu v investičnom rozhodovaní a jeho ekonomickému modelu, ktorý dopĺňa prípadová štúdia z praxe akciovej spoločnosti I.D.C. Holding, a.s. Predkladaný článok nadväzuje na túto problematiku aplikovaním zákona č. 313/1991 Zb. Obchodného zákonníka.

Úvod

Outsourcing predstavuje nástroj rozvoja organizácie prostredníctvom externých dodávateľov vybraných činností, ktoré nie sú pre organizáciu kľúčové alebo strategické. Charakterizuje sa ako nahradenie vlastnej aktivity, vykonávanej doposiaľ v rámci organizácie s cieľom rastu efektivity jej činností (*Dědina*, Malý 2003). Ide o strategické využívanie vonkajších zdrojov na aktivity, ktoré sú tradične vykonané jej internými zdrojmi. Predstavuje externú formu obstarávania balíka vyšpecifikovaných služieb, ktoré sú z časového hľadiska realizované dlhodobo.

1. Podstata outsourcingu

Rozhodnutie využiť outsourcing patrí medzi strategické rozhodnutia. V procese rozhodovania o potrebe outsourcingu je potrebné zrealizovať internú analýzu. Pri internej analýze je potrebné rozdeliť činnosti v organizácii na **kľúčové** a **podporné** a určiť ich vzájomnú prepojenosť (*Milecová*, 2009). Do skupiny **kľúčových činností (core business)** patria činnosti, ktoré sú strategické, predstavujú konkurenčnú výhodu, sú postavené na jedinečných interných znalostiach a postupoch, ktorými sa organizácia vyznačuje. Kľúčové činnosti nie je vhodné outsourcovať (*Daňo* et al., 2003). Pre outsourcing **nie sú vhodné** tieto aktivity:

- aktivita je kritická pre úspech výrobku alebo služby zákazníkovi;
- aktivita, ktorá vyžaduje špeciálne znalosti, skúsenosti alebo zariadenia a počet potenciálnych dodávateľov je obmedzený;
- aktivita, ktorá využíva kľúčové kompetencie spoločnosti, alebo podporuje budovanie nových kompetencií potrebných pre budúcnosť organizácie (*Dědina*, Malý, 2003).

Zároveň by sa outsourcingom nemal znížiť synergický efekt v organizácii. Sú to také činnosti, ktoré v rozhodujúcej miere ovplyvňujú účinnosť a efektivitu. Ide najmä o **plánovanie**

výroby, ktoré predstavuje spektrum činností realizovaných v oblasti plánovania a realizácie výroby. Siaha od analýzy danej lokality až po podporu pri realizácii a v nábehovej fáze. Ďalej sa jedná o **optimalizáciu** výroby, kde ide nielen o priame, ale aj nepriame výrobné zdroje. Nasleduje logistika, v ktorej sa jedná o spektrum činností v oblasti jej plánovania a obsahuje stratégiu, cez materiálové toky až po techniku. Z hľadiska optimalizácie existujúcich logistických systémov sa jedná o princípy štíhlej logistiky. Z hľadiska organizácie samotnej, sa jedná o spektrum činností v oblasti plánovania organizácie od strategického rozvoja až po implementáciu vhodných IT nástrojov. Pri optimalizácii procesov je kľúčové vytváranie hodnôt.

Outsourcing **je vhodný** pre také podporné činnosti, ktoré sú na trhu dostupné viacerými dodávateľmi. Podporné činnosti (non-core business) predstavujú také činnosti, ktoré sú stabilné a nie sú príliš závislé od kľúčových činností. Do tejto skupiny sa zaraďujú činnosti z oblasti infraštruktúry (informačné systémy a technológie, telekomunikačné siete), oblasti funkcií v organizácii (riadenie ľudských zdrojov, účtovníctvo, administratíva) alebo prevádzkových činností (výroba, nákup, zásobovanie). Napríklad ide o nasledovné činnosti:

- personalistika – skladá sa z činností ako napr. nábor, prijímanie pracovníkov, zvyšovanie ich kvalifikácie, spôsob odmeňovania a stimulovania všetkých zamestnancov, starostlivosť o sociálne záujmy zamestnancov. Cieľom tejto činnosti je, aby pre organizáciu bol zabezpečený dostatočný počet pracovníkov vo vhodnej kvalifikačno-profesijnej i vekovej štruktúre,
- výskum a vývoj – táto činnosť zohráva v organizácii významnú úlohu. Je reprezentovaná snahou na základe vlastných alebo externých vedeckých a technických poznatkov zdokonaľovať vyrábané výrobky a poskytované služby (výrobkové inovácie) a zlacňovať a zvyšovať produktivitu používaných výrobných postupov (technologické inovácie). Ide o činnosti potrebné k zdokonaleniu transformačných procesov a výstupov organizácie a tým ovplyvňujú všetky časti hodnotového reťazca. Typickým príkladom sú informačné technológie, ktoré môžu podporovať všetky činnosti od príjmu objednávok až po výrobný proces a samotný výrobok,
- všeobecná administratíva – zahŕňa administratívne podporné činnosti, ako je účtovníctvo, financie, všeobecné riadenie, právna pomoc, plánovanie. Činnosti tohto druhu sú obvykle centralizované tak, aby podporovali celý systém organizácie.

Obrázok 1 obsahuje možné oblasti organizácie, ktoré je možné zabezpečovať prostredníctvom outsourcingu.

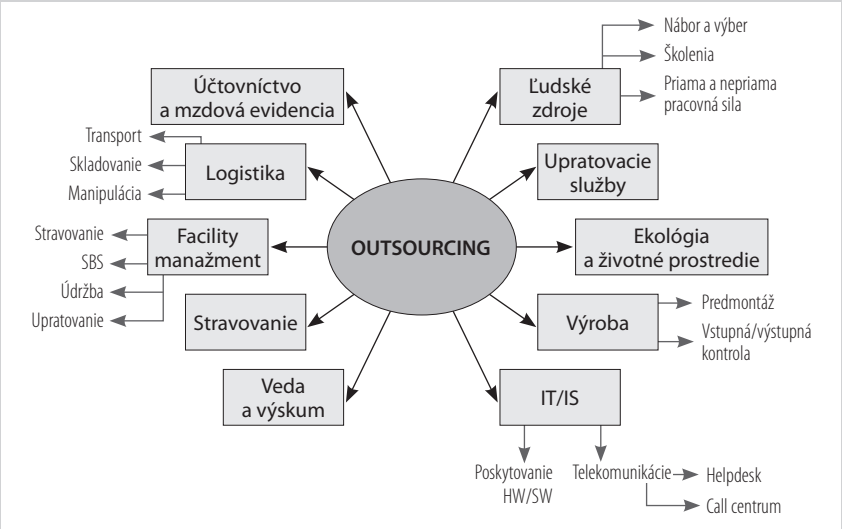
2. Výhody a riziká outsourcingu

Pri zvažovaní využitia outsourcingu je potrebné starostlivo zvážiť jeho výhody a riziká (*Droppa*, 2013).

2.1 Výhody outsourcingu:

Pozitívnych dôvodov pre využívanie outsourcingu je pomerne veľa. Hlavné výhody a prínosy outsourcingu je možné rozdeliť podľa oblastí, ktorých sa týkajú. Spravidla sa jedná najmä o finančnú oblasť, zlepšenie postavenia organizácie na trhu, ako aj výhody organizačného a personálneho charakteru.

- Do skupiny **finančných výhod** je možné zaradiť napr.: celkové znižovanie nákladov, rýchlejšie a jednoduchšie plánovanie prevádzkových nákladov, lepší prehľad nákladov, uvoľ-



Obr **1.** Možné oblasti použitia outsorucingu v organizácii Zdroj: Rydvalová, P., Rydval, P. 2007

ňovanie kapitálových výdavkov, znižovane investícií do periférnych oblastí a v konečnom dôsledku aj fakt, že zmluvná cena je konečná a obsahuje aj prípadné skryté a neplánované výdavky. Do tejto kategórie je možné zaradiť aj úsporu času.

- Skupina **výhod postavenia organizácie na trhu** zahŕňa napr. flexibilnejšie reagovanie za zmeny na trhu a zvyšovanie konkurencieschopnosti, dlhodobý rast produktivity práce vďaka sústredeniu sa na kľúčové činnosti, zvýšenie kvality služieb profesionálnymi dodávateľmi v danej oblasti.
- Ďalšiu skupinu tvoria **organizačné a personálne výhody**, ktoré úzko súvisia s adekvátnym využívaním ľudských zdrojov. Patrí sem: zoštíhlenie organizačnej štruktúry a tým zjednodušenie manažérskej práce, zníženie počtu zamestnancov v outsourcovanej oblasti a možné zvyšovanie zamestnancov v kľúčových oblastiach organizácie, uvoľňovanie interných zdrojov pre iné aktivity, zjednodušenie personálneho zabezpečenia (najmä ak organizácia nemá dostatok vlastných odborných kapacít), zníženie nákladov na personálny útvar, redukcia personálnej administratívy, lepšia kontrola nad procesmi spojená s vyššou presnosťou, včasnosťou, dôslednosťou a rýchlosťou riešenia problémov.

Analýza uvedených výhod je často dôvodom rozhodovania sa o využití outsourcingu. Dôležité je nepreceňovať ponúkané výhody a zamerať sa na podrobnú analýzu očakávaných výhod a časového horizontu. Prieskumy ukazujú, že najčastejším dôvodom využívania outsourcingu je znižovanie nákladov a očakávanie ďalších ekonomických výhod, ktoré sa často preceňujú a nemusia mať z časového hľadiska rýchly efekt (Pernica, 2008). Treba brať do úvahy aj dôležitú skutočnosť, že efekt outsourcingu nie je vždy v priamom znižovaní nákladov, ale prejaví sa najmä v nepriamom znižovaní nákladov tým, že je služba poskytovaná pružnejšie, rýchlejšie a kvalitnejšie.

Pred zavedením outsourcingu v organizácii je potrebné poznať aj možné riziká, ktoré s týmto procesom súvisia.

2.2 Riziká outsourcingu

Medzi najčastejšie riziká patria:

- právne chybná zmluva, nesprávne nastavený obchodný vzťah, odberateľ nie je chránený v prípade neplnenia alebo výpadku outsourcingovej služby, nedostatočne riešená ochrana dát a informácií, nie je riešená otázka zodpovednosti a náhrady za chyby a škodu, nákladné a zdĺhavé riešenie sporov zmluvných strán. Nedostatočný výkon dodávateľa alebo nízka kvalita služieb. Nedostatočná komunikácia partnerov, netransparentný tok informácií a nedostatočná spätná väzba. Neprimeraná závislosť od externých poskytovateľov, ktorá narastá v prípade, ak ide o špecializovanú oblasť, alebo v prípade krachu spoločnosti. Strata skúseností a kompetencií z dôvodu prenosu celej aktivity na dodávateľa. Strach zamestnancov zo straty zamestnania; následne dochádza k poklesu kvality interpersonálnych vzťahov. Nižšia možnosť kontroly v porovnaní s internými zamestnancami. Únik dôverných a citlivých informácií mimo organizáciu,
- finančné riziko súvisí s viacerými dôvodmi. Napr. príliš drahými dodávateľskými službami a obmedzením ponuky iných dodávateľov, neprehľadným účtovaním za služby, krach dodávateľa, predčasné ukončenie zmluvného vzťahu a rýchly presun zabezpečenia činnosti vlastnými zdrojmi alebo riziko spojené s jediným a prehnaným očakávaním rýchleho zníženia nákladov zavedením outsourcingu (*Náhlovský*, 2006),
- pri nesprávnom rozhodnutí o použití outsourcingu môžu nastať problémy nie len na strane organizácie ako odberateľa služby, ale aj na strane dodávateľa. Riziká dodávateľa služby môžu nastať napr. vo fáze prípravy alebo realizácie služby a sú spojené napr. s nereálnymi alebo nejasnými očakávaniami. Zo strany odberateľa napr. rozhodnutie o outsourcingu nie je spojené s celkovou stratégiou organizácie, ale rýchlym rozhodnutím ad hoc, nevýhodne postavená zmluva, neprofesionálny vzťah, poskytovanie nepresných a neúplných informácií potrebných pre kvalitné dodanie služby.

3. Outsourcingová zmluva

Outsourcinová zmluva je atypickou zmluvou. Zákon pripúšťa, aby účastníci uzavreli i takú zmluvu, ktorá nie je osobitne upravená v Občianskom zákonníku (§ 51 OZ). Zmluva však nesmie odporovať obsahu alebo účelu Občianskeho zákonníka. Aj Obchodný zákonník v § 269 ods. 2 OBZ ustanovuje, že účastníci môžu uzavrieť aj takú zmluvu, ktorá nie je upravená ako typ zmluvy. Ak však účastníci dostatočne neurčia predmet svojich záväzkov, zmluva nie je uzavretá. Vytvoriť univerzálnu outsourcingovú zmluvu nie je možné, nakoľko sú jednotlivé outsourcingové procesy špecifické.

3. 1 Rámcový obsah zmluvy o outsourcingu

Hlavné ustanovenia, ktoré by mala outsourcingová zmluva obsahovať:

1. Definovanie zmluvných strán - odberateľa a dodávateľa služby.
2. Predmet zmluvy – určenie poskytovaných služieb v rámci outsourcovaného procesu a presná špecifikácia predmetu zmluvy.
3. Stanovenie ceny poskytovaných služieb – cena by mala byť stanovená tak, aby aj v prí-

pade dlhodobého outsourcingu zodpovedala popisu plnenia. Vzhľadom na dĺžku trvania vzťahu, je možné do zmluvy zaradiť aj protiinflačné opatrenia.

4. Vymedzenie dôvernosti poskytovaných informácií – dodávateľ získava počas outsourcingového procesu od odberateľa mnoho dôležitých a dôverných informácií. Zmluva by z tohto dôvodu mala obsahovať postup pri zaistení ochrany poskytovaných informácií.
5. Obojstranne vymedzené povinnosti a právomoci zo strany odberateľa aj dodávateľa služby, špecifikáciu zodpovedných osôb.
6. Zmluvná pokuta – obsahuje možnosť kontroly kvality plnenia predmetu zmluvy. Stanovenie postupu pri spôsobení škody odberateľovi a poistenie dodávateľa.
7. Doba trvania zmluvy.
8. Spôsob zmeny obsahu zmluvy – odberateľ môže od dodávateľa požadovať v prípade nutnosti zmien vypracovanie návrhu zmeny a konzultovanie vzniknutej situácie s odborníkmi z outsourcovanej oblasti aj z oblasti práva.
9. Spôsob ukončenia partnerského vzťahu – presné zadefinovanie predčasného ukončenia vypovedaním zmluvy, odstúpením alebo zrušením dohodou. Súčasťou je aj zadefinovanie spôsobu odovzdania celej dokumentácie súvisiacej s outsourcingovým procesom
10. Záverečné ustanovenia (*Rydvalová, P., Rydval, P.* 2007, upravené).

Etapa prípravy využitia outsourcingu pre organizáciu je pre odberateľa najdôležitejšou časťou, pretože sa v nej tvorí dlhodobá externá spolupráca, vyjadrená uzatvorením outsourcingovej zmluvy.

3. 2 Obsah zmluvy o outsourcingu

(ďalej Zmluva, § 269 ods. 2 zákona č. 313/1991 Zb., Obchodný zákonník)

I. Zmluvné strany

1.1 Odberateľ
(názov; sídlo; IČO; IČ DPH; bankové spojenie; číslo IBAN, zastúpenie - osoba, jej funkcia; registrácia - Obchodný register príslušného Okresného súdu, oddiel, vložka-číslo).

1. 2. Dodávateľ
(názov; sídlo; IČO; IČ DPH; bankové spojenie; číslo IBAN, zastúpenie - osoba, jej funkcia; registrácia - Obchodný register príslušného Okresného súdu, oddiel, vložka-číslo).

II. Predmet zmluvy

2.1 Dodávateľ sa zaväzuje vykonávať pre Odberateľa na jeho účet a za odplatu nasledovnú odbornú činnosť (uviesť o akú činnosť sa bude jednať).

2.2 Požiadavky na výkon činností
Dodávateľ týmto vyhlasuje, že spĺňa všetky požiadavky na výkon činností podľa bodu 2.1 tohto článku zmluvy. Doklady preukazujúce splnenie týchto podmienok tvoria prílohu tejto zmluvy.

2.3 Termín plnenia
Dodávateľ sa zaväzuje plniť termíny predmetu outsourcingu tak, ako boli odsúhlasené zmluvnými stranami. Dodávateľ sa zaväzuje vykonať zmeny na predmete outsourcingu v termíne dohodnutom pre každú zmenu zvlášť. Dodávateľ sa zaväzuje pravidelne, x-krát za časové obdobie, skontrolovať stav predmetu outsourcingu.

Reporting. Dodávateľ je povinný viesť v elektronickej podobe výkaz vykonaných prác a sprístupniť tento výkaz zamestnancom oprávneným pre styk s dodávateľom. Výkaz vykonaných prác bude obsahovať minimálne údaje o dni, názve vykonaných prác a dĺžke trvania prác. Dodávateľ na základe výkazu vykonaných prác vypracuje prílohu k faktúre – report činností.

2.5 Vyššia moc
Ak kedykoľvek v priebehu trvania tejto Zmluvy bude splnenie celej alebo časti akejkoľvek povinnosti ktorejkoľvek zmluvnej strany znemožnené alebo oneskorené z dôvodu vis major (najmä, ale nie len, vládneho rozhodnutia, alebo zmeny právnych predpisov, vojny, občianskych nepokojov, sabotáže, požiaru, záplav, epidémií, karanténneho opatrenia, porúch dodávok bežne dodávaných energií, štrajku a pod.), alebo akejkoľvek inej udalosti mimo rozumnú kontrolu týkajúcej sa strany (ďalej označené ako „skutočnosť"), nepovažuje sa to za porušenie tejto Zmluvy. Žiadna strana nemá právo z dôvodu takýchto skutočností odstúpiť od tejto Zmluvy ani uplatniť nárok na náhradu škody, či uplatňovať zmluvnú pokutu voči druhej zmluvnej strane, pokiaľ táto z dôvodu takejto skutočnosti nesplní zmluvnú povinnosť alebo sa dostane do omeškania s plnením zmluvnej povinnosti. Plnenie podľa tejto Zmluvy bude pokračovať čo najskôr po ukončení tejto skutočnosti.

2.6 Zodpovednosť
Odberateľ akceptuje porušenie jeho príkazov zo strany Dodávateľa, iba ak ide o prípad odvracania hroziacej škody, alebo ak Odberateľ konanie Dodávateľa dodatočne schválil.

2.7 Dodávateľ zodpovedá Odberateľovi za poškodenie a/alebo stratu vecí zverených mu v súvislosti s výkonom činností podľa tejto Zmluvy, ako i vecí, ktoré prevzal v mene Odberateľa pri výkone činnosti podľa tejto Zmluvy, iba ak by ju nemohol odvrátiť ani pri vynaložení odbornej starostlivosti.

2.8 Dodávateľ zodpovedá za všetky škody, ktoré spôsobí pri výkone činnosti podľa tejto Zmluvy alebo v dôsledku porušenia alebo nesplnenia povinností vyplývajúcich mu z právnych predpisov a z tejto Zmluvy.

2.9 Dodávateľ nezodpovedá za škody, ktoré vzniknú výkonom činnosti podľa nevhodných, resp. neodborných pokynov Odberateľa, ak na možnosť vzniku škody Dodávateľ Odberateľa vopred upozornil.

III. Cena poskytovaných služieb

3.1 Poskytované služby
Odberateľ sa zaväzuje platiť za činnosť podľa článku II., bod 2.1 tejto Zmluvy Dodávateľovi mesačne odplatu vo výške (určí sa suma - numericky i slovne), ktorá je splatná na účet Dodávateľa (uvedie sa číslo IBAN), vedený v banke (uvedie sa finančný ústav) najneskôr do (určí sa deň) kalendárneho mesiaca nasledujúceho po kalendárnom mesiaci, za ktorý odmena prináleží. Zmluvná cena je konečná a obsahuje aj prípadné skryté a neplánované výdavky.

3.2 Daň z pridanej hodnoty
Odplata podľa bodu 3.1 sa rozumie bez DPH. Dodávateľ, platiteľ DPH, vyúčtuje i príslušnú DPH vo výške stanovenej príslušnými platnými a účinnými právnymi predpismi.

3.3 Úrok z omeškania
V prípade, ak Odberateľ neuhradí odplatu podľa bodu 3.1 tohto článku Zmluvy v uvedenej

lehote, je Dodávateľ od prvého dňa omeškania oprávnený požadovať od Odberateľa dohodnutý úrok za každý deň omeškania až do zaplatenia odplaty.

3.4 Úhrada nákladov
Dodávateľ má voči Odberateľovi nárok na úhradu nákladov účelne vynaložených pri výkone činností podľa tejto Zmluvy. Vynaloženie nákladov je povinný Odberateľovi preukázať.

3.5 Úprava cien v budúcnosti
Cena poskytovaných služieb v budúcnosti zohľadní infláciu, investície a rastúce osobné náklady. Táto cena sa týka každej oblasti poskytovaných činností zvlášť a bude naviazaná na verejne dostupný trhový alebo makroekonomický index (štatistický rast miezd a pod.).
V prípade rozšírenia alebo zúženia rozsahu outsourcovaných služieb, úpravu cien musia odsúhlasiť písomne obidve zmluvné strany.

IV. Dôvernosť poskytovaných informácií, súčinnosť, poskytovateľ internetového pripojenia
4.1 Dodávateľ je povinný zachovávať mlčanlivosť o všetkých skutočnostiach, o ktorých sa dozvie v súvislosti s výkonom správy podľa tejto Zmluvy. Tento záväzok mlčanlivosti platí i po prípadnom ukončení tejto Zmluvy a to na dobu neurčitú.

4.2 Súčinnosť zmluvných strán
Pre účely tejto Zmluvy sa rozumie taká súčinnosť zmluvných strán, ktorá spočíva najmä v: poskytnutí všetkých potrebných údajov a dát zo strany Odberateľa, ktoré môžu byť oprávnene požadované zo strany Dodávateľa za účelom riadneho plnenia predmetu tejto Zmluvy; určení zamestnancov Odberateľa, ktorí sú bez ďalšieho pokynu oprávnení jednať za Odberateľa v rozsahu predmetu tejto Zmluvy; ďalšej súčinnosti, ktorá sa preukáže ako účelná pre plnenie predmetu tejto Zmluvy.

4.3 Poskytovateľ internetového pripojenia
Pre účely tejto Zmluvy sa rozumie spoločnosť (názov; adresa; IČO; zápis v Obchodnom registri príslušného Okresného súdu; oddiel; vložka; http://www.web.sk, telefón; e-mail).

V. Povinnosti a práva zmluvných strán, kontaktné osoby, nahlasovanie porúch a požiadaviek

A. Povinnosti a práva Dodávateľa
5.1 Dodávateľ je povinný vykonávať outsourcingové služby v rozsahu uvedenom v tejto Zmluve na vysokej profesionálnej úrovni a v najvyššej možnej kvalite. Dodržiavať pritom všeobecne záväzné predpisy ako aj dojednania uvedené v tejto Zmluve a s mimoriadnou svedomitosťou chrániť práva a oprávnené záujmy Odberateľa.

5.2 Dodávateľ je povinný písomne (e-mailom) informovať Odberateľa o okolnostiach, ktoré môžu spôsobiť poruchu, stratu dát a neplnohodnotný výkon a pod. a to bezodkladne potom, ako sa o takejto okolnosti dozvie.

5.3 Dodávateľ je povinný poskytovať Odberateľovi na požiadanie správy o spôsobe a rozsahu výkonu činností podľa tejto Zmluvy.

5.4 Dodávateľ je povinný bezodkladne po ukončení výkonu činností podľa článku II., bod 2.1 tejto Zmluvy predložiť záverečnú správu a vykonať záverečné vyúčtovanie.

5.5 Dodávateľ je povinný vykonávať činnosti podľa tejto Zmluvy osobne alebo prostredníc-

tvom poverených osôb, podľa potreby a v súlade s pokynmi Odberateľa.

5.6 Dodávateľ je povinný nakladať hospodárne so zverenými prostriedkami, predmetmi, dokumentmi a materiálom poskytnutým Odberateľom.

5.7 Dodávateľ sa zaväzuje, že na jemu pridelených osobných počítačoch vo vlastníctve Odberateľa (ďalej len „PC") nebude inštalovať žiaden software a súčasne sa zaväzuje, že pokiaľ objaví na pridelených PC akýkoľvek software, na ktorý nemá Odberateľ licenciu, ohlási túto skutočnosť okamžite Odberateľovi.

5.8 Dodávateľ má právo Odberateľa požiadať o zmenu pokynov. Oznámi mu pritom všetky okolnosti, ktoré na jeho rozhodovanie môžu mať vplyv.

5.9 Dodávateľ má právo odchýliť sa od pokynov Odberateľa bez jeho súhlasu, len ak je to v záujme Odberateľa, pokiaľ si nemôže vyžiadať jeho včasný súhlas a súčasne Odberateľ odchýlenie sa nezakázal.

5.10 Dodávateľ je povinný po doručení výpovede zo strany Odberateľa nepokračovať vo výkone činnosti podľa tejto Zmluvy.

5.11 Dodávateľ je povinný upozorniť Odberateľa na opatrenia nevyhnutné na odvrátenie Odberateľovi bezprostredne hroziacej škody. V prípade výpovede zo strany Dodávateľa je Dodávateľ povinný i po zániku záväzku vykonať nevyhnutné opatrenia, ak ho o to Odberateľ písomne požiada.

B. Povinnosti a práva Odberateľa

5.10 Odberateľ je povinný zaplatiť Dodávateľovi za vykonanie dohodnutých outsourcingových služieb odmenu v lehotách a hodnotách tak, ako je uvedené v článku III., bode 3.1 tejto Zmluvy.

5.11 Odberateľ je povinný umožniť Dodávateľovi prístup na server poskytovateľa webových služieb.

5.12 Odberateľ je povinný poskytovať Dodávateľovi všetku potrebnú súčinnosť, najmä poskytovať včas všetky podklady a informácie, ktoré sú potrebné pre výkon činností podľa tejto Zmluvy.

5.13 Odberateľ je oprávnený pokyny jednostranne meniť. Na požiadanie Dodávateľa je povinný učiniť tak písomnou formou.

5.14 Odberateľ je povinný požiadavky na aktualizáciu údajov, zmeny a ním zistené chyby na predmete outsourcingu nahlasovať prostredníctvom oprávnených zamestnancov Dodávateľovi aspoň jednou z nasledovných foriem: e-mailom na adresu (e-mailový kontakt); telefonický kontakt.

VI. Zmluvná pokuta

6.1 Porušenie záväzku podľa článku III., bod 3.1 zo strany Odberateľa zakladá nárok Dodávateľa požadovať od Odberateľa zmluvnú pokutu vo výške (určí sa suma) EUR.

6.2 Porušenie záväzku podľa článku V, bod 5.1 zo strany Dodávateľa zakladá nárok Odberateľa požadovať od Dodávateľa zmluvnú pokutu vo výške (určí sa suma) EUR.

VII. Doba trvania Zmluvy

7.1 Táto Zmluva sa uzatvára na dobu (určitú / neurčitú) a nadobúda účinnosť dňom nasledujúcim po zverejnení v Centrálnom registri zmlúv.

VIII. Zmena obsahu Zmluvy

8.1 Akékoľvek zmeny alebo dodatky k tejto Zmluve musia byť vykonané výlučne písomnou formou na základe dohody zmluvných strán a musia byť podpísané oboma zmluvnými stranami, inak sú neplatné.

IX. Ukončenie partnerského vzťahu

9.1 Partnerský vzťah je možné ukončiť vypovedaním Zmluvy, odstúpením od Zmluvy, zrušením Zmluvy dohodou zmluvných strán. Ku každému spôsobu je potrebné uviesť platné a konkrétne podmienky.

9.2 Zmluvné strany sú oprávnené vypovedať túto Zmluvu kedykoľvek i bez uvedenia dôvodu. Výpoveď musí byť písomná a doručená druhej zmluvnej strane v súlade s touto Zmluvou. Výpovedná doba je (určí sa doba) a začína plynúť prvým dňom kalendárneho mesiaca nasledujúceho po mesiaci, v ktorom bola výpoveď doručená druhej zmluvnej strane.

X. Záverečné ustanovenia

10.1 Práva a povinnosti zmluvných strán Zmluvou výslovne neupravené.
Práva a povinnosti zmluvných strán touto Zmluvou výslovne neupravené sa riadia ustanoveniami Obchodného zákonníka a ostatnými právnym predpismi platnými na území Slovenskej republiky.

10.2 Zamestnanci oprávnení konať za Odberateľa
Zamestnanci oprávnení konať za Odberateľa v rozsahu predmetu tejto Zmluvy sú: (meno; pracovné zaradenie - úsek; kontakt: e-mail, telefón).

10.3 Zverejnenie Zmluvy v Centrálnom registri zmlúv
Zmluvné strany berú na vedomie a súčasne vyjadrujú súhlas so zverejnením tejto Zmluvy ako i prípadných jej dodatkov v ich plnom znení na webových stránkach Centrálneho registra zmlúv www.crz.gov.sk.

10.4 Vzniknuté spory
Zmluvné strany sa zaväzujú urovnať všetky spory vzniknuté v súvislosti s touto Zmluvou najmä dohodou.

10.5 Neplatnosť ustanovenia
Ak by niektoré ustanovenie tejto Zmluvy bolo alebo sa stalo neplatným, nebudú tým dotknuté ostatné ustanovenia tejto Zmluvy. Zmluvné strany sú povinné bezodkladne neplatné ustanovenie nahradiť novým, zodpovedajúcim hospodárskemu účelu tejto Zmluvy, ktorý zmluvné strany sledovali v čase jej podpisu.

10.6 Počet exemplárov Zmluvy
Táto Zmluva je vyhotovená v konkrétne dohodnutých exemplároch, pričom každá zo zmluvných strán obdrží počet dohodnutých vyhotovení.

10.7 Spôsobilosť na právne úkony

Zmluvné strany vyhlasujú, že sú v plnom rozsahu spôsobilé na právne úkony, že ich vôľa pri uzatváraní tejto Zmluvy bola slobodná, vážna a bez omylu, že jej prejav je im úplne zrozumiteľný. Zmluvu neuzatvárajú v tiesni a ani za nevýhodných podmienok, Zmluvu si prečítali, jej obsahu porozumeli a na znak úplného súhlasu s ňou ju vlastnoručne podpisujú (*Rydvalová, P., Rydval, P.*, 2007).

Záver

Pri rozhodovaní o využití outsourcingu v organizácii je potrebné zvážiť, či existuje v nej oblasť vhodná pre outsourcing, či organizácia disponuje kvalifikovanými kapacitami potrebnými na jej zabezpečenie interne, resp. či disponuje finančnými prostriedkami na rozvoj uvažovanej oblasti interne. V súvislosti s tým, predmetom internej analýzy by malo byť najmä určenie oblastí, ktorými sa organizácia zaoberá, analýza dôležitosti činností, určenie konkurenčnej výhody, zameranie stratégie organizácie, analýza reálnych schopností a kondície organizácie a zistiť, či pre predmetnú oblasť existuje vhodný dodávateľ.

Prvé outsourcingové dohody sa uzatvárali už začiatkom 20. storočia, najmä v oblasti informačných technológií a postupne sa rozširovali do ďalších odvetví. V súčasnosti organizácie presúvajú čoraz viac ich činností z oblasti marketingu, účtovníctva, ľudských zdrojov, výroby alebo zásobovania.

Literatúra

Daňo, F. Hanuláková, E., Vokounová, D. (2005). *Poradenstvo a outsourcing v marketingu.* Bratislava: Ekonóm, 2005. 91s. ISBN 80-22521-09-4.

Dědina, J., Malý, M. (2003). *Moderní organizační architektura.* Praha: Alfa Publishing, 2003, 170 s. ISBN:80-86831-11-7.

Droppa, M. (2013). *Riadenie ľudských zdrojov 2.* Ružomberok: Katolícka univerzita v Ružomberku. 2013. 103 s. ISBN 978-80-361-0083-1.

Milecová, M. (2009). *Čo outsourcovať. Poradca podnikateľa.* 2/2009, s. 44.

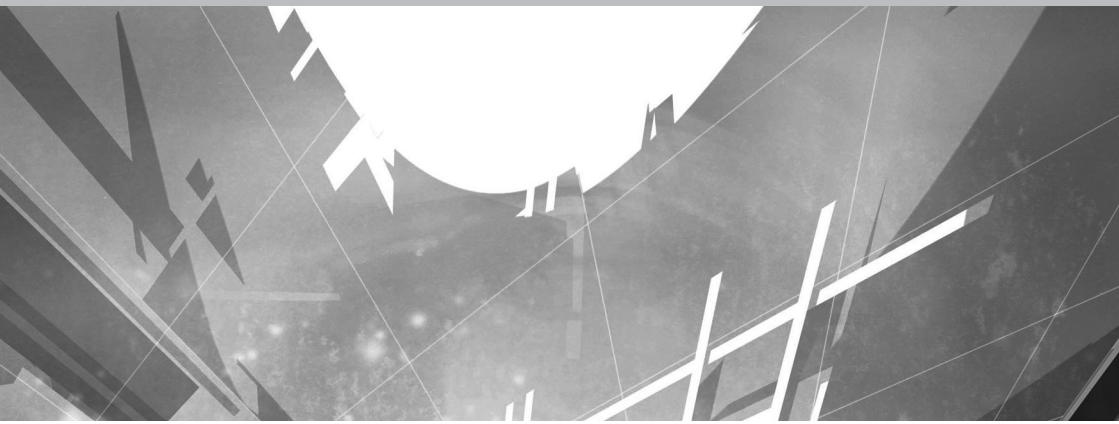
Náhlovský, P. (2006). *Outsourcing IT: áno či nie?* Moderní řízení, 4/2006, s. 72.

Rydvalová, P., Rydval, P. (2007). *Outsourcing ve firmě.* Computer Press: Brno 2007. 112 s. EAN: 9788023118078.

Výsledky prieskumu v ČR z r. 2007, in: Pernica, P. (2008). *Důvody pro outsourcing a výběr poskytovatele logistických služeb.* Logistika. 10/2008, s. 32.

www.epi.sk Obchodný zákonník, § 269 ods. 2 zákona č. 313/1991 Zb. v znení neskorších predpisov.

1. kapitola Investičná stratégia a investičné projekty



Jedným zo základných pilierov úspechu podniku je kvalitne pripravená a dodržiavaná podniková investičná stratégia. Obsahom stratégie investovania, ako zložky stratégie podniku, sú také odôvodnené myšlienky o budúcnosti podniku, ktoré sú pretvorené do finančne prerátaných projektov. Takéto projekty realizované v istom časovom predstihu umožnia podniku prekonať vznikajúce alebo nastavené, vecné a systémové, vonkajšie a vnútorné bariéry podnikania, čiže umožnia adaptáciu podniku.

Realizovateľné zámery podniku včlenené do stratégie investovania a pretvorené do perspektívnych investičných projektov predstavujú protipól k vyhľadávaniu investorov v situáciách, keď podniku hrozia veľké finančné ťažkosti. V takejto situácii už na tvorbu investičnej stratégie nie je ani dostatok času, ani vôle.

Tvorbou stratégie investovania sú rozvíjané originálne myšlienky, ktoré nanovo interpretujú štandardné ako aj neštandardné informácie nielen o stave, ale hlavne o budúcnosti majetku. Ťažisko spočíva v tvorivom využívaní intuície vrcholného manažmentu a vlastníkov s cieľom vytvoriť víziu zodpovedajúcu zmeneným podmienkam, ktoré prináša budúce podnikanie. Úlohou vlastníka je starostlivosť o svoj majetok v rámci platných spoločenských zmien. Táto aktivita je udržiavaná najmä vďaka jestvujúcej konkurencii. Jej nezastupiteľná donucovacia funkcia, účinnosť a efekty vyplývajúce z tejto funkcie môžu vplývať na podnik dvojako – buď motivujú podnikateľa k efektívnejšiemu zveľaďovaniu majetku podniku alebo podnikateľ zaostane za konkurenciou a majetok podniku začne chátrať. Tento proces úpadku podniku môže byť dlhodobý a v konečnom dôsledku môže vyústiť do zmeny jeho vlastníctva.

S touto zmenou zvyčajne prichádzajú nové impulzy, napríklad pretvorenie podnikateľských ideí.

Starostlivosť vlastníka o majetok spočíva v dvoch činnostiach – v udržiavaní majetku a v investovaní. Medzi uvedenými činnosťami existujú mnohé rozdiely, napríklad:

- finančné prostriedky potrebné na financovanie týchto činností sa líšia tým, že údržba majetku je financovaná z nezdanených finančných prostriedkov a investovanie zo zdanených finančných prostriedkov,
- rozdiely sú i v náročnosti na kvalitu myšlienok – údržba zachováva podobu majetku, dobrá investícia zakladá novú fázu rozvoja majetku,
- údržba hodnotu majetku nezvyšuje, nástrojom zvyšovania hodnoty majetku je investícia.

Prijatiu stratégie podniku predchádza náročný proces pozostávajúci z viacerých krokov, ktorými sú:

- vyjasňovanie a formulácia poslania podniku,
- výber oblastí podnikania,
- analýza počiatočnej situácie podniku,
- formulácia podnikových cieľov.

Stratégia predstavuje cestu a jej jednotlivé etapy k dosiahnutiu stanoveného podnikového cieľa.

Typ stratégie	Charakteristika	Nutné predpoklady
Nízke náklady	Úsilím podniku je nekompromisné dosiahnutie najnižších výrobných i distribučných nákladov, aby mohol ponúknuť produkty pri nižších cenách, ako konkurencia a tak získať väčší podiel na trhu.	Podnik musí mať vynikajúcu úroveň inžinierskych prác, zásobovania, výroby i distribúcie. Musí tiež vedieť čeliť riziku, že sa objaví konkurent s ešte nižšími nákladmi.
Odlíšenie	Podnik sa chce odlíšiť vynikajúcim výkonom v určitej dôležitej oblasti prínosu pre zákazníka, napríklad v oblasti kvality alebo servisu, a podobne.	Vysoká úroveň technológie výroby, vysoká kvalifikácia pracovníkov, vysoká úroveň vnútropodnikovej kultúry, bezproblémová spolupráca s dodávateľmi, dodržiavanie rovnakých zásad vo všetkých dcérskych podnikoch.
Sústredenie	Podnik sa sústredí na jeden alebo len niekoľko úzkych segmentov trhu s cieľom čo najlepšie poznať a ovplyvňovať ich potreby a tak dosiahnuť vedúce postavenie v určovaní cien alebo v inej oblasti záujmu zákazníkov.	Dokonalý marketing, účinné distribučné cesty, servis a poradenské služby, schopnosť rýchleho zavádzania inovácií pomocou počítačových systémov, vysoká úroveň manažmentu.

Obr. **1.** Východiskové stratégie

Východiskové investičné stratégie

Snaha podniku – byť úspešný na trhu – môže byť realizovaná prostredníctvom rôznych stratégií, ktoré možno rozdeliť na tri východiskové typy (obr. 1[1]).

Investície sú mimoriadne dôležitým nástrojom úspešného pokračovania podnikovej čin-

[1] Němec, V.: Řízení a ekonomika firmy. Praha, Grada Publishing 1998, s. 49.

nosti v budúcnosti. Zanedbanie investovania do podniku, prípadne výber nesprávnych investícií, znamená pre podnik postupné zaostávanie za konkurenciou, ktoré vedie k strate výkonnosti až k pravdepodobnému úpadku. Pre udržanie kroku s konkurenciou je potrebný neustály proces tvorby perspektívnych podnikateľských projektov odzrkadľujúcich meniace sa požiadavky a preferencie spotrebiteľov na trhu. V súčasnom turbulentnom trhovom prostredí predstavuje poľavenie v týchto aktivitách pre podnik veľké riziko, pretože podnik bez nápadov nedokáže priniesť zákazníkovi niečo nové. To má za následok postupné zhoršovanie podnikateľských výsledkov, útlm aktivít, zaostávanie až stratu pozícií na trhoch. S touto nepriaznivou situáciou sa spája aj narušenie podnikovej klímy sprevádzané poklesom produktivity práce zamestnancov. Vedenie podniku musí presadzovať stále nové nápady pre naplnenie vytýčenej podnikovej vízie.

Investičné stratégie predstavujú rôzne postupy ako dosiahnuť požadované investičné ciele. Tiež vychádzajú z očakávaných výnosov, rizika a očakávaných dôsledkov investícií na likviditu.[2]

Preferencie investičných stratégií

Každý investor priraďuje rôzne preferencie a rôznu dôležitosť jednotlivým faktorom charakterizujúci danú investíciu. V závislosti od toho, ktorý z faktorov investor uprednostňuje, sú rozoznávané nasledujúce stratégie:

- Stratégia rastu trhovej hodnoty podniku. Je najvhodnejším typom investičnej stratégie, pretože sa vyžaduje rast hodnoty investície ako i maximalizácia ročných výnosov, ktoré investícia prináša. Investície spĺňajúce oba tieto predpoklady sú mimoriadne zriedkavé, pretože väčšina investícií spĺňa výlučne iba jedno alebo druhé očakávanie.
- Stratégia rastu hodnoty investícií. Snahou investora pri tejto stratégií je dosiahnuť v budúcnosti čo možno najvyššie zhodnotenie počiatočného investičného vkladu, pričom výška ročných príjmov, plynúcich z investície, preňho nie je prioritná.[3] Túto stratégiu je vhodné uplatňovať pri vysokej miere inflácie, ktorá znehodnocuje ročné výnosy z investície, avšak zvyšuje jej hodnotu do budúcnosti.
- Stratégia maximalizácie ročných výnosov z investície. Pri tomto type stratégie má investor záujem dosahovať čo možno najvyššie ročné výnosy z investície, pričom preňho nie je rozhodujúci rast prípadne udržanie hodnoty investície. Stratégiu je vhodné využívať pri nízkej úrovni inflácie, ktorou nebude znehodnotená hodnota ročných príjmov z investície a reálna hodnota investície ostane relatívne stabilná.

Podľa miery rizika, ktorú je investor ochotný pri investovaní podstúpiť a tomu zodpovedajúcej očakávanej úrovni výnosov z investície, možno investičné stratégie rozdeliť do dvoch skupín:

1. **Agresívne stratégie.** Pre agresívnu stratégiu je charakteristický vysoký potenciálny výnos z investície, avšak s veľkým rizikom neúspechu. (Príkladom stratégie môže byť snaha podniku presadiť sa na neprebádaných zahraničných trhoch a iné.)
2. **Konzervatívne stratégie.** Pri tomto type stratégie sa očakáva nižší potenciálny výnos investície pretože aj riziko neúspechu je nízke. Konzervatívny investor preferuje istotu bezrizikových alebo málo rizikových investícií, avšak má tiež istotu nízkych výnosov[4].

---

[2] Valach, J.: Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha, EKOPRESS 2001, s. 15.

[3] Takouto investíciou je kúpa bytov, prípadne pozemkov, ktorých hodnota sa dnes mnohonásobne zvýšila (vzhľadom k výdajom, ktoré musel investor v minulosti vynaložiť na ich obstaranie).

[4] Môže to byť napríklad nákup štátnych cenných papierov.

Vo vzťahu k likvidite existuje stratégia maximálnej likvidity investícií, pri ktorej investor uprednostňuje vysoko likvidné investície so schopnosťou rýchlej transformácie na peňažné prostriedky, avšak prinášajúce nízky výnos (napríklad krátkodobé termínované vklady, obchodovateľné cenné papiere a pod.) Táto stratégia sa používa v období keď má investor ťažkosti s udržaním likvidity, prípadne v obdobiach rýchlo sa meniaceho tempa inflácie.

Finančné investície v podnikoch, ktoré sa prioritne nešpecializujú na uskutočňovanie podnikateľskej činnosti v oblasti finančných služieb, dosahujú menší podiel na celkových podnikových investíciách v porovnaní s investíciami do dlhodobého hmotného alebo nehmotného majetku.

Motívy týchto podnikov pre vstup na finančný trh sú rozdielne, avšak vzhľadom na ich ciele do budúcnosti možno rozpoznať dve základné stratégie[5]:

- Defenzívna alebo pasívna stratégia. Význam finančného trhu pre podnik je obmedzený len na funkciu sprostredkovateľa požadovaných finančných zdrojov. Celková stratégia takého podniku sa zameriava na udržanie stabilných trhových cien svojich cenných papierov, resp. stabilnú trhovú hodnotu, na udržanie stabilného okruhu svojich partnerov, na dosiahnutie čo najnižšej priemernej obstarávacej ceny pri získavaní zdrojov a na čo najnižšie riziká pri investovaní svojich voľných zdrojov.
- Ofenzívna alebo aktívna stratégia. Cieľom podniku je zabezpečiť maximálny rast svojich ziskov, maximálne zhodnotenie svojho kapitálu. Hľadá nové príležitosti na investovanie prostredníctvom rôznych foriem účasti na podnikaní iných podnikov, aj v rôznych odboroch a sektoroch ekonomiky formou fúzií, prevzatím a pod.

Obstarávaním finančných investícií možno realizovať aj ďalšiu podnikovú stratégiu, ktorou môže byť ochrana pred finančným rizikom[6]. Finančné riziko je možné znižovať napríklad uzatváraním termínového obchodu a obchodovaním s derivátmi.[7]

Výber niektorej zo stratégií závisí od podnikových cieľov. Investor by mal byť pripravený použiť viacero investičných stratégií v prípade meniacich sa vonkajších podmienok (napríklad zmeny v dopyte, konkurencií, cenách výrobných vstupov, a pod.).

Ideálnymi vlastnosťami investície by boli jej vysoká očakávaná výnosnosť, vysoká očakávaná likvidita a nízke očakávané riziko. Takéto investície takmer nejestvujú.

Základné skupiny investícií

Investície vo všeobecnosti môžu smerovať do rôznych druhov majetku. V závislosti od objektu investovania, existujú tri základné skupiny investícií, ktoré sú predmetom investičnej stratégie:

1. Hmotné investície. Ide o investície do dlhodobého hmotného majetku.[8] Východiskom pre investovanie do hmotných investícií je potreba reakcie na dopyt po podniku. Pri raste dopytu, prípadne jeho nemennosti, je potrebné zvyšovať konkurencieschopnosť podniku a jeho ponuky. Atraktívnosť produktov je ovplyvňovaná nielen kvalitou výroby, ale aj jej cenou, ktorá je určovaná nákladmi na výrobu daného produktu. V prípade, že sú podnikové výrobné zariadenia zastarané a poruchové podnik vyrába so zvýšenými nákladmi. Ak produkuje pri zvýšených nákladoch a pritom si chce zachovať želanú ziskovú prirážku, zákonite musí

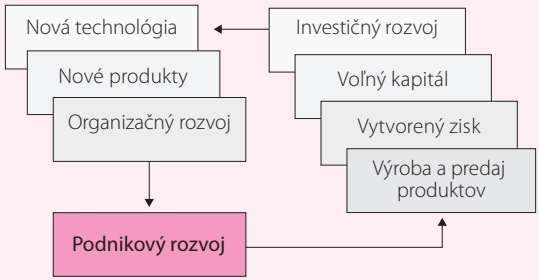
[5] Vlachynský, K. a kol.: Podnikové financie. Bratislava, IURA EDITION spol. s r. o. 2006, s. 266.
[6] Tamže, s. 267.
[7] Problematika podstaty a druhov derivátov je podrobnejšie uvedená v kapitole Nástroje zmierňovania vplyvov rizika na finančnú situáciu podniku.
[8] Nákup pozemkov, výrobných zariadení a pod.

zvýšiť cenu produktu, čím sa znevýhodňuje pred konkurenciou. Z tohto dôvodu sú nevyhnutné investície do obnovy dlhodobého majetku podniku, ktoré sú označované ako obnovovacie investície. V prípade rastu dopytu je nevyhnutné dlhodobý majetok rozširovať (nákup nových výrobných liniek a pod.). Investície, ktorých cieľom je rozširovanie dlhodobého majetku, sú označované ako rozširovacie investície. Pri poklese dopytu sú nevyhnutné investície, ktorých výsledkom je modifikácia podnikovej ponuky, prípadne ponuka úplne nových produktov.

2. Nehmotné investície. Predstavujú investície do dlhodobého nehmotného majetku podniku (napríklad výdavky spojené so zriadením podniku, nákup licencií, patentov, priemyselných práv, know-how a pod.).

3. Finančné investície. Sú vynakladané na obstaranie finančného majetku podniku (dlhodobého aj krátkodobého). Investície do tejto skupiny sú realizované v prípadoch, ak podnik disponuje určitým objemom voľných finančných prostriedkov a hľadá investičné príležitosti pre ich zhodnotenie. Finančnou investíciou je označované aj získavanie podielu na majetku iných podnikov. Konkrétnou formou finančných investícií je obstaranie rôznych krátkodobých a dlhodobých cenných papierov, poskytovanie dlhodobých pôžičiek iným podnikateľským subjektom, uloženie prostriedkov na termínované vklady v bankách a pod.

Aby sa dosiahol dynamický rozvoj podniku je nevyhnutné zamerať sa najmä na posúdenie investičných príležitostí, ktoré by prispeli k jeho celkovému rozvoju. Preto je potrebné zaoberať sa možnosťami získavania kapitálu a jeho alokáciou do investícií. Ide predovšetkým o to, ako použiť voľné podnikové zdroje. Efektivitu vynakladaných financií možno zistiť pomocou hodnotenia investičnej podnikateľskej stratégie. V hodnotení sú používané hodnotiace metódy, zamerané na analýzu ziskovosti a návratnosti investovaného kapitálu. Obr. 2 znázorňuje vplyv investícií na podnik a jeho činnosť.



Obr. **2.** Rozvoj podniku pomocou investícií

Investície tak priamo pôsobia na podnikové výstupy, ktoré prinášajú podniku zdroje pre ďalší rozvoj. Investície vplývajú na podnikateľské činnosti, na rozvoj podniku, a následne na podnikové výstupy prinášajúce podniku zdroje pre ďalší rozvoj.

Financie nemusia byť použité výhradne na nákup nových technológií alebo novú produkciu. Existuje celý rad investičných stratégií, posúvajúcich podnik na úroveň podniku svetovej triedy[9]. Je to napríklad spájanie sa podniku s inými podnikmi a tým aj dosahovanie konkurenčnej výhody vďaka globálnej štandardizácii. Pre akumulovanie prostriedkov na budúce investovanie je tiež potrebné uložiť a rozšíriť voľné finančné prostriedky formou vhodného

[9] Podrobnejšie v knihe Kassay, Š.: Podnik svetovej triedy. Nové Zámky, Strateg 2001, s. 372.

investovania do finančných nástrojov. Ako ďalšia významná investícia sa ukazuje investovanie do rozvoja ľudského kapitálu, ktorý tvorí v podniku jeden z kľúčových faktorov rozvoja.

Každý podnik má strategické ciele stanovené tak, aby na lokálnom, národnom, ale aj globálnom trhu prosperoval. To znamená, že podnik má nielen existovať, ale sa aj rozvíjať a hlavne upevňovať svoje postavenie využitím svojich predností, ktoré predstavujú konkurenčnú výhodu. Na dosiahnutie stanovených cieľov potrebuje zabezpečiť rozvoj svojich aktivít, čo sa dá dosiahnuť investovaním do projektov, ktoré prinesú efektívne zhodnotenie vložených prostriedkov. Cieľom podniku pri alokácii investičných prostriedkov do rôznych foriem investícií je dosiahnutie efektivity z ich použitia.

Rozhodovanie o investíciách

Strategické riadenie má svoj základ v úsilí o premyslené programovanie budúcich udalostí v podniku s ohľadom na spoločenský vývoj a prispôsobovanie podniku novej situácii. Dôsledkom implementácie stratégie sú strategické zmeny a ich vplyv na štruktúru podniku.

Podniková investičná stratégia sa vo svojom dôsledku opiera o zásadné finančné rozhodnutia. Tieto sú založené na procese strategického riadenia podniku, počnúc od podnikovej vízie a čiastkových stratégií, až po implementáciu podnikovej (podnikateľskej) stratégie a jej hodnotenie.

Medzi zásadné strategické rozhodnutia možno zaradiť:

1. Rozhodnutia o trhoch. Sú to rozhodnutia o hľadaní trhových príležitostí, priestoru, kde by sa podnik potenciálne dokázal presadiť. V začiatkoch je nutné uvažovať o tom, čo sa bude predávať a kde, a až následne ako sa to bude vyrábať, či bude výroba realizovaná samotným podnikom alebo iným subjektom. Už samotný vstup na trh (ide o vstup na spotrebiteľské trhy, priemyselné trhy majú svoje vlastné špecifiká) predstavuje investíciu. Týmto rozhodnutiam musí predchádzať náročná strategická analýza hodnotiaca makroekonomické, legislatívne prostredie a odvetvie, v ktorom bude podnikateľ pôsobiť. Vstup na spotrebiteľský trh si vyžaduje poznať jeho vlastnosti – veľkosť, dynamiku rastu, štruktúru trhu, veľkosť konkurencie a jej portfólio a pod.

2. Rozhodnutia o portfóliu nadväzujú na prvý krok. Tieto rozhodnutia sú o tom, čo bude na trhoch ponúkané, akými produktmi by sa podnik dokázal presadiť. Prax dokazuje, že spoliehať sa na presadenie sa produktov vyrábaných pri nízkych výrobných nákladoch a následne predávaných za nízke predajné ceny nie je vždy správne, pretože skôr či neskôr sa na trhu objaví nový subjekt, ktorý dokáže vyrábať a predávať lacnejšie, (napríklad vďaka menšej veľkosti, lepším technológiám a z toho vyplývajúcich nižších nákladov).

Z prvých dvoch rozhodnutí vie vedenie podniku vytvoriť prognózu predaja na najbližších 5-10 rokov obsahujúcu druhy produktov, ktoré budú vyrábané a ich množstvá. Pred tretím rozhodovacím krokom už musí mať podnik vyjasnené, na akých trhoch budú produkty ponúkané a aké podiely chce získať.

3. Rozhodnutia o výrobnej stratégií. Tretím rozhodovacím krokom v rámci procesu strategického riadenia sú rozhodnutia o výrobnej stratégii, v ktorej sa hľadajú odpovede na otázky ako vyrábať lacno, kvalitne a kde sa bude vyrábať – či prostredníctvom využitia vlastných výrobných kapacít podniku, alebo bude výroba vyčlenená inému subjektu – outsourcing[10]. V prípade výroby prostredníctvom vlastných výrobných kapacít sú potrebné ďalšie rozhodnu-

tia – napríklad o potrebných výrobných linkách, prípadne ďalších investíciách, ak také výrobné linky podnik nevlastní a pod.

V súvislosti s vyjasnenou stratégiou podniku možno rozoznať niekoľko typov investícií:

- Investície do trhu, kam patria najmä investície na zriadenie podnikovej pobočky, jej obsadenie personálom, investície na podporu značky, ktoré sú veľmi intenzívne najmä v prvých rokoch po vstupe na trh.
- Investície do technológií (výrobných, informačných, a pod.).
- Vyvolané investície, ktoré je potrebné vynaložiť v súvislosti s meniacou sa situáciou na trhu. Napríklad pri nedostatku pracovných síl na trhu práce sú potrebné investície do technických zariadení a nových technológií.

Predpokladom úspešného vypracovania podnikateľskej stratégie je tvorba dlhodobého finančného plánu podniku na 5-10 rokov.[11] Dôležitosť finančného plánu v tejto súvislosti spočíva najmä v tom, že je potrebné vedieť, aké má podnik finančné možnosti na realizáciu podnikateľskej stratégie. Finančný plán podniku zohľadňuje základnú prevádzkovú činnosť podniku a investície do nových projektov a ich vplyv na ekonomiku podniku.

Financovanie investičných projektov môže byť realizované prostredníctvom viacerých zdrojov:

- vlastnými zdrojmi,
- úvermi,
- leasingom,
- dlhopismi,
- emitovaním nových akcií[12],
- získaním dotácií a financií z prostriedkov Európskej únie.

Pri schvaľovaní plánu investícií je vhodné vychádzať z väčšieho počtu pripravených investičných projektov, ktoré je potrebné rozpracovať v ich optimistickej i pesimistickej verzii, ktoré udávajú hranice pravdepodobného vývoja projektu v skutočnosti. Optimistické odhady (v oblastiach dosahovaných tržieb, predpokladaných podielov na trhoch, vývoja trhov, aktivít konkurencie, cien vstupov a pod.) sa nemusia naplniť, z čoho môže vyplývať nesprávny odhad návratnosti prostriedkov vložených do projektu. Pri pesimistických úvahách môže podnik riskovať nevyužitie niektorých sľubných investičných príležitostí. Z viacerých investičných projektov je potrebné vybrať tie, ktoré najlepšie prispejú k plneniu strednodobých a dlhodobých strategických cieľov podniku.

Investičné plánovanie

Prvým krokom investičného plánovania je analýza investičných potrieb, resp. potreby vývoja investičných návrhov. V ďalšej fáze sa skúmajú investičné návrhy, ich technická a hospodárska realizovateľnosť. Jednotlivé alternatívy sa prehodnocujú a posudzujú, zmenšuje sa výber existujúcich investičných zámerov, ktoré nakoniec vyúsťujú do zostavenia investičného plánu vrátane finančných návrhov.

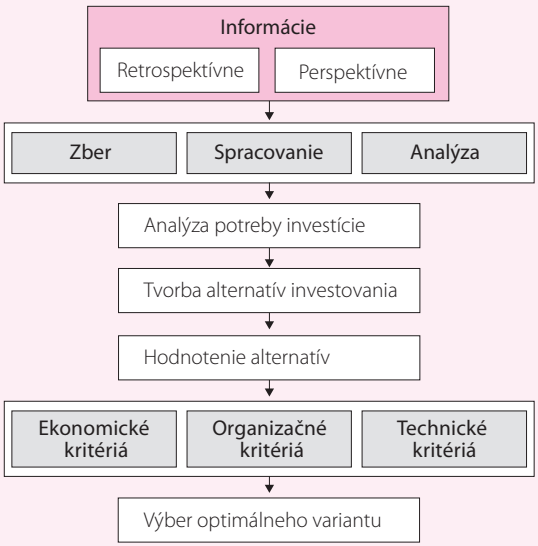
Plánovanie investícií patrí k najzložitejším a mnohostranným činnostiam podnikového manažmentu. Vychádza z dlhodobých strategických cieľov podniku. V strategickom pláne podniku sa stanovujú ciele v oblasti výroby, zdokonaľovania existujúcich produktov, rozši-

---

[10] Problematika outsourcingu je podrobnejšie uvedená v kapitole Nástroje zmierňovania vplyvov rizika na finančnú situáciu podniku.
[11] Problematika tvorby dlhodobého finančného plánu je podrobnejšie uvedená v kapitole Finančné riadenie podniku.
[12] Tento prístup je trendom v západných krajinách.

rovania doterajších trhov, získavania nových trhov, znižovania nákladov, hľadania nových investičných príležitostí, ale aj sociálne ciele a ciele v oblasti ekológie a ďalšie. Dominantné postavenie medzi podnikovými cieľmi majú maximalizácia zisku, trhovej hodnoty podniku a uspokojovanie potrieb záujmových skupín.

Aby investície a investičná činnosť prispievali k zabezpečovaniu podnikateľských cieľov rôznej úrovne, musia byť cieľavedome usmerňované a organizované. Usmerňovanie a organizácia musia prebiehať počas celého procesu – od podnetu na investovanie, cez tvorbu a hodnotenie jednotlivých investičných alternatív, až po realizáciu rozhodnutí o investovaní a kontrolu realizácie celého investičného procesu. Z hľadiska naplnenia cieľov investičných zámerov podniku je preto veľmi dôležitý proces investičného plánovania (obr. 3). Základom tohoto procesu sú informácie, ktoré sú spracované, analyzované a rozpracované do rôznych investičných alternatív. Investičné alternatívy sú predmetom hodnotenia podľa ekonomických organizačných a technických kritérií. Výstupom hodnotenia je zvolený optimálny variant, ktorý je následne realizovaný.



Obr. **3.** Proces investičného plánovania

Proces investičného plánovania možno rozdeliť do troch blokov. Prvým je zhromažďovanie a analýza informácií, druhým je tvorba a posudzovanie alternatív a tretím je samotný výber investičného variantu.

Veľký význam má aj plán inovačných procesov, teda výskum a vývoj. Inovačné procesy sú priamo závislé od investičnej stratégie podniku. Naopak investičné plánovanie musí vychádzať z cieľov podniku v oblasti inovácií. Tie sú dané plánovaním a prognózovaním trendov budúceho vývoja príslušnej oblasti pri súčasnom sledovaní potrieb zákazníkov a analýzy konkurencie.

Predpoklady správneho investičného rozhodnutia

Samotný dobrý nápad bez jeho podrobnejšieho spracovania nepredstavuje pre podnik významné pozitívum. K naplneniu vízie sa možno priblížiť až rozpracovaním myšlienky do formy uskutočniteľného investičného projektu, v ktorom musia byť jasne definované jeho reálne prínosy. Podnikové zdroje na realizáciu investičných projektov sú obmedzené a nepostačujú na realizáciu všetkých navrhovaných projektov. Preto je mimoriadne dôležité vybrať a realizovať práve tie projekty, ktoré budú pre podnik najprospešnejšie.

Investovanie je komplexným procesom pri uskutočňovaní podnikateľskej činnosti. Je charakteristické mnohými zvláštnosťami. Pri realizácii tohto procesu je potrebné brať do úvahy najmä tieto špecifické prvky:

- Investovaním býva vynakladaný veľký objem finančných zdrojov, často tvorený kombináciou vlastných a cudzích zdrojov. Preto je nevyhnutný správny výber investičných príležitostí, pri ktorých je vysoká pravdepodobnosť návratnosti vložených prostriedkov vrátane dosiahnutia požadovanej miery ich zhodnotenia.
- Nenávratnosť (resp. mimoriadne zložitá a drahá návratnosť) prijatých a uskutočnených investičných rozhodnutí. Napríklad ak sa podnik, s cieľom znížiť náklady na dopravu svojich produktov spotrebiteľom v zahraničí, rozhodne postaviť v zahraničnej krajine svoju výrobnú pobočku a toto rozhodnutie sa ukáže ako nesprávne, výstavba a zrušenie výrobnej pobočky môže priviesť menší podnik k jeho likvidácii.
- Nesprávne prijaté investičné rozhodnutie a jeho realizácia predstavuje pre podnik veľkú finančnú záťaž zapríčinenú napríklad podcenením odhadovaných investičných nákladov na realizáciu projektu, nedosiahnutím odhadovaných výnosov projektu, či významným prekročením odhadovaných nákladov počas jeho prevádzky.

Kombinácia teórie a praxe vyústila do zásad, ktoré je nevyhnutné pri rozhodovaní o prijatí alebo neprijatí investičného projektu rešpektovať. Boli sformulované do podoby nasledujúcich jednoduchých princípov:

- Možnosť voľby predstavuje výhodu. Je nesprávne navrhovať a realizovať jediný navrhovaný investičný projekt, pri ktorom absentuje možnosť porovnania jeho prínosov s alternatívnym projektom.
- Lepšie sú väčšie výnosy, ako menšie výnosy. Znamená to, že pri posudzovaní rovnako rizikových projektov je racionálne rozhodnúť sa pre projekt prinášajúci vyšší výnos.
- Menšie riziko je prijateľnejšie, než väčšie riziko. Uvedený princíp vyplýva z toho, že pri rozhodovaní medzi viacerými projektmi, približne s rovnakým očakávaným výnosom, je lepší projekt, ktorého uskutočnenie je pre podnik najmenej rizikové.
- Jedna slovenská koruna dnes je lepšia ako jedna slovenská koruna zajtra. To znamená, že je rozdiel medzi určitým objemom finančných prostriedkov, ktoré je k dispozícii dnes a medzi rovnako veľkým objemom, ktorý je k dispozícii až zajtra. Rozdiel je v tom, že finančné prostriedky, ktoré podnikateľ vlastní už dnes sa v prípade ich vhodného investovania dozajtra zhodnotia o zisk, prípadne úrok.
- Náklady obetovaných príležitostí (Opportunity Costs) predstavujú dôležitý faktor pri posudzovaní investície. Sú to náklady (alebo ušlý zisk) z použitia investovaných zdrojov, ktoré mohli byť vynaložené na inú investičnú príležitosť, než na zvolenú[13].

[13] Ako príklad možno uviesť podnik, ktorý sa rozhodne zvýšiť svoje výrobné kapacity vybudovaním výrobnej linky v doteraz nevyužívanej budove. Náklady obetovaných príležitostí budú na úrovni výnosov, ktoré by podnikateľ získal, ak by sa rozhodol nerozširovať výrobné kapacity, ale voľnú budovu prenajímať.

Tieto náklady ale nemusia nevyhnutne predstavovať len kvantifikovateľnú stratu. Môže ísť napríklad aj o čas, ktorý podnikateľ venoval príprave a realizácii zvoleného projektu. Čas, ktorý mohol byť využitý iným spôsobom prinášajúcim alternatívne vyšší úžitok.

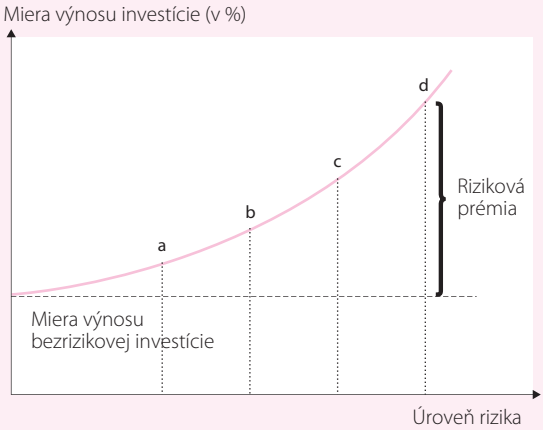
- Inflácia, ktorej vplyv pociťuje podnikateľ vo viacerých sférach svojej činnosti. Napríklad pri obstarávaní vstupov do výrobného procesu si uvedomuje, že pri zakúpení rovnakého množstva vstupov ako pred rokom potrebuje tento rok už väčší objem finančných prostriedkov. O percento inflácie každý rok klesá aj hodnota jeho neinvestovaných finančných prostriedkov. Najnižšia akceptovateľná miera výnosnosti jeho investície teda musí pokrývať túto každoročne vykazovanú stratu. Ak sa ale očakávaná výnosnosť rovná percentu inflácie v danom roku, investované prostriedky nedosiahnu ani zisk ani stratu, preto musí byť očakávaná výnosnosť investície vyššia ako percento inflácie.
- Vzťah rizika a výnosu. Výhodnosť investície možno posúdiť aj porovnaním jej očakávanej miery výnosnosti a miery výnosu bezrizikovej investície. Miera výnosu bezrizikovej investície predstavuje pre podnikateľa dolnú hranicu jeho očakávaného výnosu. Touto hranicou môže byť aj úroková miera pri investovaní do termínovaných vkladov s dobou splatnosti porovnateľnou s dobou získania očakávaných výnosov z podnikateľovej investície. Dolnou hranicou môže byť aj miera výnosu porovnateľne rizikového investičného projektu realizovaného na podobnom trhu.

Rizikovosť investičného projektu je tiež spôsobovaná nepriaznivým vývojom v dvoch základných oblastiach:

1. Plánované výnosy z projektu a možnosť, že ich skutočný vývoj bude nižší, ako očakávaná úroveň výnosov. Výnosy sú ovplyvňované viacerými rizikovými faktormi, predovšetkým dopytom spotrebiteľov po produktoch, ktoré sú výsledkom realizácie investičného projektu. Zmeny v dopyte závisia najmä od situácie na trhu (napríklad môže dôjsť k neočakávanému príchodu nových konkurentov ponúkajúcich rovnaké produkty), ako aj od celospoločenských zmien (napríklad možná recesia v národnom hospodárstve spôsobí zhoršenie finančnej situácie spotrebiteľov, ktorí môžu obmedziť svoje výdavky na nákup produktov daného podniku, najmä v prípade, keď tieto neuspokojujú ich základné životné potreby). Na úroveň dosahovaných výnosov vplýva tiež vývoj predajných cien, ktoré musia byť pre spotrebiteľa atraktívne. Výnosy podnikov realizujúcich svoju produkciu na medzinárodných trhoch sú ovplyvňované aj vzájomným výmenným kurzom mien domácej krajiny a krajín, do ktorých sú produkty exportované.

2. Plánované náklady počas životnosti projektu. Ak chce podnik predávať produkty so ziskom, musia predajné ceny pokrývať výrobné náklady. Navrhovanie predajných cien produktov počas celej doby existencie projektu je ale mimoriadne zložité najmä z dôvodu neočakávaného rastu cien výrobných vstupov na trhu (napríklad skokovým zvýšením cien energií, prijatím legislatívy významne zvyšujúcej minimálnu mzdu zamestnancov a pod.).
Môže nastať situácia, keď bude investičný projekt, na základe jeho hodnotenia, odporučený na realizáciu ako ziskový a následne bude aj realizovaný. Počas doby jeho životnosti bude úroveň dosahovaných výnosov významne nižšia, než bola očakávaná úroveň pri hodnotení projektu. Tiež môže dôjsť k významnému zvýšeniu cien výrobných vstupov, ktoré podnik síce dokáže premietnuť do predajných cien, avšak produkciu nedokáže pri týchto cenách realizovať na trhu. Dôvodom tohto nepriaznivého vývoja môžu byť práve uvedené rizikové faktory vplývajúce na výnosy a náklady. Dôsledkom takejto situácie bude fakt, že prevádzka projektu, ktorá bola na začiatku vyhodnotená ako zisková, začne byť pre podnikateľa stratová.

Vyššie riziko pri investovaní bude investor ochotný podstúpiť iba pri očakávaní vyššieho výnosu, ako je znázornené na obr. 4.



a, b, c, d: investičné príležitosti pri rôznej miere rizika a očakávaného výnosu

Obr. **4.** Vzťah výnosu investície a podstupovaného rizika

Rozdiel medzi očakávanou mierou výnosnosti investície a mierou výnosu bezrizikovej investície predstavuje tzv. rizikovú prémiu, ktorá rastie s rastom rizika. Relatívne bezrizikovú investíciu predstavuje nákup štátnych pokladničných poukážok, ktorých spätné vyplatenie aj s určitým výnosom možno označiť za isté.

Obrázok prezentuje štyri investičné príležitosti (a – d), ktoré sú rôzne rizikové, pričom príležitosť „d" je najrizikovejšia. Rôznym mieram rizika zodpovedajú aj očakávané výnosy z daných investičných príležitostí – pri príležitosti „d" sú očakávané najvyššie výnosy.

Realizácia perspektívneho podnikateľského projektu by mala podnikateľovi pokryť nielen náklady na samotnú prevádzku, ale aj úrok, ktorý mohol získať výberom úročenej investičnej príležitosti, infláciu zachytenú v základnej úrokovej miere a riziko, že nebude dosiahnutá očakávaná miera výnosov z investície.

Proces investičného rozhodovania

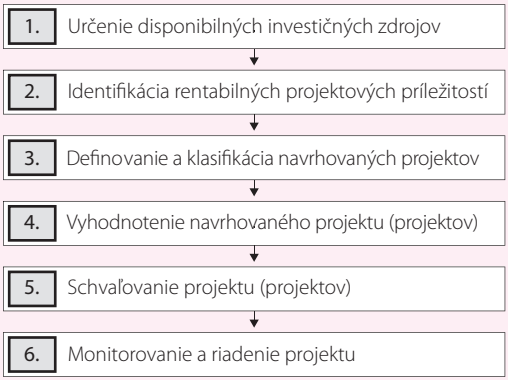
Pred samotným investovaním si musí podnikateľ zodpovedať dve základné otázky: čo bude predmetom investície a koľko to bude stáť. Z týchto základných otázok vyplývajú aj rozhodnutia, ktoré pri investičnom procese treba prijať. Sú to rozhodnutia:

- v oblasti konkrétnych investícií, do ktorých bude investované,
- v oblasti finančných zdrojov potrebných na realizáciu danej investície. Je potrebné definovať potrebný objem finančných zdrojov a ich zloženie.

Tieto rozhodnutia možno začleniť do celkového procesu investičného rozhodovania, ktorý pozostáva zo šiestich krokov (obr. 5.[14]):

1. Určenie disponibilných investičných zdrojov predstavuje kvantitatívne stanovenie objemu finančných prostriedkov, ktoré môžu byť investované.

[14] Atrill, P.: Financial Management for Non-specialists. Essex, Pearson Education Limited 2003, s. 123.



Obr. **5.** Proces investičného rozhodovania

Komplexný a dôsledný proces investičného rozhodovania vyžaduje dodržanie obsahu jednotlivých krokov a ich poradia. Proces hodnotenia investičných projektov prostredníctvom vybraných metód predstavuje iba jeden z krokov.

2. Identifikácia rentabilných projektových príležitostí. Vzhľadom na nevyhnutnosť kontinuálneho procesu tvorby perspektívnych podnikateľských nápadov je potrebné začleniť identifikáciu rentabilných projektových príležitostí už do prípravy podnikových plánov.

Predpokladom nájdenia vhodných investičných príležitostí je najmä dôsledné monitorovanie trhu, na ktorom sú realizované finálne produkty podniku a neustále sledovanie meniacich sa potrieb zákazníkov očakávajúcich uspokojenie svojich potrieb existujúcimi, zdokonalenými, prípadne úplne novými produktmi. Ďalšou možnosťou je hľadanie nových trhov a nového dopytu po produktoch podniku. Možným zdrojom nových príležitostí je aj meniaca sa situácia na trhu výrobných vstupov, vývoj nových technologických postupov, alebo snaha o minimalizáciu výrobných nákladov a úsporu finančných prostriedkov.

Pri hľadaní investičných príležitostí a následnom rozdeľovaní finančných prostriedkov na ich financovanie je dôležité dodržiavať niektoré dôležité pravidlá. Časť voľných finančných prostriedkov je potrebné použiť v prvom rade na realizáciu tzv. vyvolaných investícií, ktorých neuskutočnenie môže ohroziť úspešné pokračovanie podnikateľskej činnosti.[15] Ďalšia časť prostriedkov je potrebná na dofinancovanie projektov, ktorých investičná výstavba začala v predchádzajúcom období, no ešte nie je ukončená. Objem zvyšných voľných zdrojov je možné použiť na realizáciu nových investičných príležitostí.

Výsledkom tohto kroku je zoskupenie množiny potenciálnych investičných príležitostí, ktoré bývajú rozpracované vo forme štúdií príležitostí (Opportunity Studies) obsahujúcich základné informácie pre samotného podnikateľa i pre potenciálnych investorov, ktorí by sa mohli podieľať na financovaní projektu. Podstatou štúdie nie sú podrobné prepočty, jej cieľom je skôr osvetlenie podstatných stránok príležitostí.[16] Investičné projekty možno členiť z hľadiska ich vzájomnej závislosti do troch skupín:

[15] Je neracionálne, ak napríklad podnik vloží prostriedky do niektorých produktov finančného trhu, pričom jeho výrobný proces kolabuje v dôsledku zastaraného strojového vybavenia.

[16] Němec, V.: Řízení a ekonomika firmy. Praha, Grada Publishing 1998, s. 54. Napríklad pri plánovaní prieniku na zahraničné trhy budú potrebné informácie o zložení cieľovej skupiny spotrebiteľov na danom trhu a jej kúpnej sile, o konkurencii, disponibilite potrebných výrobných surovín a pracovných síl, legislatívnych, daňových a iných podmienkach.

- Vzájomne sa vylučujúce sú projekty, ktorých realizácia spĺňa tú istú potrebu, avšak odlišným spôsobom. Rozhodnutie pre konkrétny projekt automaticky znamená odmietnutie ostatných vzájomne sa vylučujúcich projektov. Príkladom môže byť rozhodovanie medzi modernizáciou výrobnej linky v podniku a kúpou novej výrobnej linky.
- Podstatou navzájom závislých projektov je, že realizácii vybraného investičného projektu musí predchádzať alebo nasledovať realizácia iného investičného projektu. Môže ísť napríklad o investičný projekt v ktorom podnik zvažuje investíciu do výskumu a vývoja nového produktu. Tento projekt musí byť nasledovaný ďalším projektom zameraným na vývoja obalového materiálu nového produktu a baliacej techniky.
- Do skupiny navzájom nezávislých projektov patria investičné projekty, ktoré spĺňajú rôzne potreby. Môžu byť realizované ako individuálne alebo súčasne. Patrí sem napríklad nákup výrobnej linky a nákup nových motorových vozidiel pre podnik.

3. Definovanie a klasifikácia navrhovaných projektov. Obmedzená dostupnosť finančných prostriedkov spôsobuje, že realizované nemôžu byť všetky navrhované investičné príležitosti. Preto je potrebné všetky návrhy dôkladne zhodnotiť, k čomu budú potrebné dodatočné informácie.[17] Z dôvodu veľkej finančnej a časovej náročnosti kumulácie spomenutých informácií o všetkých návrhoch potrebných na ich správne posúdenie, býva proces výberu najperspektívnejších návrhov uskutočňovaný v dvoch krokoch, ako je znázornené na obr. 6. V prvom kroku (A) sa získajú prvotné informácie o predloženom návrhu, ktoré nie sú detailné, ale sú vhodné na počiatočné posúdenie a rozhodnutie o posunutí návrhu do ďalšej fázy alebo o jeho zamietnutí.

Obr. **6.** Cesta od návrhu k projektu

Potenciálne investičné návrhy sa posudzujú v dvoch stupňoch s rôznym stupňom informácií o návrhu. V prvom stupni sa na základe dostupných informácií vyberú perspektívne návrhy a doplnia sa ďalšími informáciami. Tieto návrhy sa stávajú projektmi a postupujú do ďalšieho rozhodovania.

V druhom kroku (B) sa získavajú o podrobnejšie informácie pre návrhy, ktoré prešli prvým kolom posudzovania. Tým sa šetria finančné prostriedky a čas, ktoré by boli potrebné na zbytočné zhromaždenie detailných informácií o nerealizovateľných návrhoch. Výsledkom je skupina návrhov, rozpracovaných do formy podnikateľských projektov čakajúcich na ich komplexnú analýzu a zhodnotenie.

Ako podklad pre takéto rozhodovanie v kroku „A“ sú vypracovávané tzv. predbežné technicko-ekonomické štúdie (Pre-Feasibility Studies). Ich cieľom je:

- posúdiť základnú myšlienku investičného projektu a podnikateľskú príležitosť z hľadiska jej atraktivity pre investorov,
- určiť, či boli posúdené všetky možné varianty projektu,
- zhodnotiť dopad realizácie investičného projektu na spoločensko-sociálnu oblasť, ako i na životné prostredie.

[17] Napríklad pri plánovaní prieniku na zahraničné trhy budú potrebné informácie o zložení cieľovej skupiny spotrebiteľov na danom trhu a jej kúpnej sile, o konkurencii, disponibilite potrebných výrobných surovín a pracovných síl, legislatívnych, daňových a iných podmienkach.

Pretriedené návrhy je potrebné pre ich komplexné posúdenie rozpracovať do podoby komplexnej technicko-ekonomickej štúdie, ktorej štruktúra je analogická ako pri predbežnej technicko-ekonomickej štúdii s tým rozdielom, že je oveľa detailnejšia. Jej odporúčaná štruktúra je nasledujúca:

- zhrnutie výsledkov štúdie (jeho súčasťou je posúdenie východísk projektu, príležitostí, odporúčaní a základné finančné zhodnotenie),
- východiská, ciele a stratégia projektu,
- marketingová stratégia, zhodnotenie situácie na trhu, očakávané objemy predaja, náklady na marketing,
- popis miesta realizácie projektu (dostupnosť pracovnej sily, podmienky expedovania produkcie atď.),
- potreba základných surovín, materiálov a energie a ich dostupnosť, štruktúra a veľkosť, vzdialenosť dodávateľov, subdodávateľov, infraštruktúra pre dodávky vstupov, očakávané nákupné ceny a kalkulácie nákladov na produkty,
- výrobné priestory, zariadenia, technológie, plánované rozmiestnenie priestorov, zariadení, výdavky spojené s obstaraním pozemkov a výstavbou budov, popis a počet potrebných strojov, zariadení a odhad nákladov na ich obstaranie a pod.,
- pracovné sily a mzdové náklady, popis potreby zamestnancov podľa jednotlivých kvalifikačných sku- pín, popis procesu ich získavania, adaptácie a ďalšieho rozvoja, odhad osobných nákladov,
- organizačná štruktúra a riadenie, možné zmeny v organizačnej štruktúre podniku, ktoré budú dôsledkom realizácie projektu,
- finančné a ekonomické zhodnotenie projektu, analýza peňažných tokov z projektu vo vzťahu k nákladom na vstupy, vlastný a cudzí kapitál, výpočet efektívnosti prostredníctvom rôznych metód hodnotenia investičných projektov,
- analýza rizika spojeného s realizáciou projektu,
- plán realizácie projektu, ktorý obsahuje formovanie projektového tímu, investičnú výstavbu, dodávku strojov a zariadení, uzatváranie kontraktov s dodávateľmi, odberateľmi, plán uvedenia produktov do predaja a iné.

4. Vyhodnotenie navrhovaných projektov spočíva v ich posúdení z hľadiska finančnej náročnosti ich realizácie a ich príspevku k splneniu strednodobých a dlhodobých cieľov podniku. Dôležité je tiež analyzovať aktuálnu prevádzkovú situáciu podniku a vhodnosť jeho priestorov na realizáciu projektov či potrebu ich prebudovania. Tieto možné dodatočné výdavky tiež významne ovplyvňujú peňažné toky projektu a jeho následné prijatie, alebo zamietnutie.
Projekty sú hodnotené rôznymi hodnotiacimi metódami. Používané metódy sa líšia podľa počtu zohľadňovaných faktorov ovplyvňujúcich projekt, medzi ktoré patria najmä peňažné toky projektu, doba návratnosti vynaložených prostriedkov, časová hodnota finančných zdrojov, riziko a inflácia.

Navrhované projekty je potrebné rozpracovať v ich optimistickej i pesimistickej verzii, ktoré udávajú hranice pravdepodobného vývoja projektu v skutočnosti. Posudzovanie projektov iba z jedného alebo druhého extrému je nevhodné a nebezpečné. Príliš optimistické prognózy, na ktorých je založené hodnotenie investičného projektu, môžu byť založené na niektorom z nasledujúcich faktorov[18]:

[18] Fotr, J.: Přílišný optimismus v investičním rozhodování. Moderní řízení 8/2005. Praha, Economia, s. 19 – 20.

- Najpravdepodobnejší scenár. Rozhodnutie o prijatí či zamietnutí projektu obvykle vychádza z peňažných tokov spracovaných pre tzv. najpravdepodobnejší scenár vývoja externých faktorov, pričom každý zložitý projekt môže ohrozovať veľký počet udalostí.[19]
- Podceňovanie, resp. zabúdanie na konkurenciu. Pri odhadovaní výšky dosiahnutých tržieb a predajných cien v investičnom projekte je často zanedbávaný vplyv konkurencie a jej možných aktivít v budúcnosti týkajúcich sa rastu nevyužitých kapacít, cenových vojen a podobne.
- Tlak na optimistické prognózy. Pravdepodobnosť prijatia investičného projektu rastie tým viac, čím priaznivejšie výsledné hodnoty investičný projekt hodnotiteľom ponúka. Hodnotovo najpriaznivejšie projekty môžu vychádzať z najoptimistickejších predpokladov. Nebezpečenstvo neúspechu je najväčšie práve pri takto zostavovaných projektoch.
- Preceňovanie vlastných schopností a chybné chápanie príčin určitých udalostí. Príčina pozitívnych výsledkov projektu môže byť v určitých prípadoch nesprávne chápaná manažérmi ako dôsledok ich prepracovanej stratégie, inovačných programov a pod., pričom je podceňovaný určitý vplyv náhody spôsobujúcej nepriaznivý vývoj niektorých skutočností. Negatívne výsledky bývajú často nesprávne označované len ako dôsledok vplyvu externých faktorov, napríklad inflácie, počasia a iných.
- Potláčanie pesimistických názorov výrazne oslabuje kritické myslenie najmä v prípadoch, keď sú oceňované optimistické názory a pesimistické sú považované za znak nelojálnosti. Prvé štyri etapy investičného rozhodovania bývajú označované ako predinvestičná fáza.

5. Schvaľovanie projektu. Schválením projektu manažmentom na príslušnej úrovni je potvrdená jeho realizácia. Schváleniu projektu predchádza aj jeho posúdenie z hľadiska odbornosti, skúseností a osobnostných vlastností jeho navrhovateľov a realizátorov, pretože práve tieto charakteristiky významne prispievajú k úspešnému riešeniu možných ťažkostí, spojených s realizáciou projektu a jeho prevádzkou. Týmto začína realizačná fáza investičného projektu, v ktorej začiatku je potrebné zostaviť projektový tím zodpovedný za realizáciu projektu. Následným krokom je podrobné a konkrétne rozpracovanie plánu realizácie projektu a rozdelenie zodpovednosti a prostriedkov členom projektového tímu na realizáciu jednotlivých aktivít. Proces postupuje vyhľadávaním a výberom dodávateľov stavieb, zariadení a vstupov do výroby, realizáciou dodávok, montážou strojov, výberom a zaškoľovaním personálu a skúšobnou prevádzkou, ktorou sa začína prevádzková fáza projektu.

6. Monitorovanie a riadenie projektu. Schválením perspektívneho projektu ešte nie je zaručená jeho bezproblémová prevádzka a možné úspešné ukončenie. Skutočný priebeh projektu a jeho výsledky sa pravdepodobne budú líšiť od predpokladaných hodnôt (napríklad v objeme peňažných tokov, nákladov spojených s realizáciou, odhadovanou úrovňou výnosov a pod.). Tieto odchýlky je potrebné veľmi dôsledne monitorovať, hľadať príčiny rozdielov medzi plánom a skutočnosťou a zavádzať účinné opatrenia na ich eliminácia.

K monitorovaniu a riadeniu projektu patrí aj tzv. poprojektový audit[20]. Tento audit je uskutočňovaný po ukončení projektu a jeho cieľom je zhodnotiť prínosy projektu a konfrontovať ich s očakávaniami pred jeho realizáciou. Súčasne tiež opisuje priebeh realizácie a prevádzky projektu a výskyt pozitív, ktoré by bolo vhodné opakovať pri uskutočňovaní ďalších projektov

---

[19] Fotr, J.: Přílišný optimismus v investičním rozhodování. Moderní řízení 8/2005. Praha, Economia, s. 19 – 20.
[20] Atrill, P.: Financial Management for Non-specialists. Essex, Pearson Education Limited 2003, s. 126.

ako aj negatív, ktorým sa bude nutné pri podobných projektoch v budúcnosti vyhnúť. Pred uskutočnením poprojektových auditov je potrebné porovnávať aj čas a náklady, ktoré si vyžaduje ich príprava vo vzťahu k možným prínosom auditu.

Proces investičného rozhodovania prezentovaný na obr. 5 predstavuje postup veľkých podnikov a korporácií so značným objemom voľných finančných zdrojov na investovanie. Realita projektov v menších podnikoch je iná, najmä v prvých krokoch daného postupu, pretože proces ich investičného rozhodovania začína zhromaždením požiadaviek jednotlivých podnikových útvarov na investície. Požiadavky môžu vyplývať ako z vnútorných potrieb jednotlivých organizačných zložiek, tak i z vonkajšieho prostredia.[21] V nasledujúcom kroku je stanovený objem disponibilných zdrojov na investovanie. Výsledkom tohto prístupu je poznanie, že požiadavky na investície prekračujú objem voľných zdrojov na ich financovanie. Táto situácia je riešená tým, že jednotlivé investičné požiadavky sú usporiadané z hľadiska priority, ktorou je príspevok daných investičných požiadaviek k plneniu strategických cieľov podniku. Tento proces následne pokračuje tretím krokom v postupe na obr. 5 až k úspešnému monitorovaniu a riadeniu projektu.

Základné ukazovatele investičných projektov

Na posúdenie vhodnosti investičných projektov sa v ekonomickej praxi vyvinulo viacero metód ich hodnotenia, ktoré sa odlišujú rozdielnosťou faktorov, na ktoré pri hodnotení projektov kladú dôraz. Z toho vyplýva aj rozdielna objektívnosť a vhodnosť riešenia vyplývajúceho z použitia vybranej metódy.

Ukazovatele rentability

Rentabilné projekty sú vyberané najmä na základe výpočtu nasledujúcich ukazovateľov:

- Rentabilita vlastného kapitálu (Return On Equity) sa využíva v prípade ak podnik plánuje financovať projekt prostredníctvom vlastného kapitálu. Vyjadruje, aké množstvo zisku v percentách pripadá na jednotku vloženého vlastného kapitálu. Vypočíta sa nasledujúcim spôsobom:

$$RVK = \frac{RZ}{VK} \times 100$$

kde:
RVK – rentabilita vlastného kapitálu,
RZ – ročný zisk po zdanení,
VK – vlastný kapitál.

Výpovedná hodnota tohto ukazovateľa je nedostatočná, pretože neponúka komplexné zhodnotenie projektu a celej doby jeho životnosti, ale sústreďuje sa na vybraný rok prevádzky projektu. Hodnoty ukazovateľa v prvých rokoch životnosti projektu, v strede životnosti a v jej závere sa navzájom významne líšia, najmä kvôli rôznym hodnotám dosahovaného ročného zisku po zdanení.

[21] Príkladom môže byť požiadavka distribučnej siete na finančne náročné zriadenie informačného systémového prepojenia medzi výrobcom a distribučnou sieťou, prípadne investičné náklady, potrebné z hľadiska dodržania legislatívnych predpisov v krajine, týkajúcich sa ochrany životného prostredia a pod.

Rentabilita vlastného kapitálu by nemala byť nižšia, ako je percentuálna úroveň inflácie pretože by to znamenalo, že podnikový vlastný kapitál nie je správne využívaný a stráca svoju hodnotu. Súčasne by rentabilita vlastného kapitálu mala byť vyššia ako úroková miera dlhodobých vkladov. Ak by bola rentabilita vlastného kapitálu nižšia, podnikateľ by neinvestoval voľné prostriedky do investičného projektu, ale vložil by ich do bankovej inštitúcie, ktorá by mu v tomto prípade ponúkla vyššie zhodnotenie peňazí. Rozdiel medzi rentabilitou vlastného kapitálu a úrokovou mierou z dlhodobých vkladov býva označovaný termínom riziková prémia. Je to prémia, ktorú získava podnikateľ za svoju ochotu riskovať.

- Rentabilita celkového kapitálu (Return On Capital) sa používa na hodnotenie projektov, na ktorých financovanie bol použitý vlastný aj cudzí kapitál. Výpočet hodnoty ukazovateľa uvádza nasledujúci vzorec:

$$RCK = \frac{RZ + NK \times (1 - SD)}{CK} \times 100$$

kde:
RCK – rentabilita celkového kapitálu,
RZ – ročný zisk po zdanení,
NK – nákladové úroky,
SD – sadzba dane z príjmu,
CK – celkový kapitál.

Rentabilita celkového kapitálu udáva, aký objem zisku v percentách pripadá na jednotku celkového vloženého kapitálu pred tým, než bude uhradená daň z príjmu a zaplatené nákladové úroky.

- Účtovná rentabilita projektu (Accounting Rate Of Return)[22]. Výhodou tohto ukazovateľa je, že sa nezameriava výlučne na jeden z rokov existencie investičného projektu, ale hodnotí ho za celé obdobie jeho existencie. Negatívom je, že pri hodnotení efektívnosti projektu počas jeho životnosti sa kladie dôraz na dosahovaný účtovný zisk, pričom dôležitejšou hodnotou je plynúci cash flow. Účtovnú rentabilitu projektu možno vypočítať podľa vzorca:

$$URP = \frac{PRZ}{MI} \times 100$$

pričom:

$$MI = \frac{VC + ZC}{2} \times 100$$

kde:
URP – účtovná rentabilita projektu,
PRZ – priemerný ročný zisk po zdanení,
MI – priemerná hodnota dlhodobého majetku investície,
VC – vstupná cena dlhodobého majetku investície,
ZC – zostatková cena tohto majetku na konci životnosti projektu.

[22] Fotr, J.: Podnikatelský plán a investiční rozhodování. Praha, Grada Publishing 1995, s. 87.

Pozitívum ukazovateľov rentability spočíva v jednoduchosti ich výpočtu. Sú vhodné pri potrebe rýchleho rozhodnutia o prijatí, alebo zamietnutí projektov s krátkou dobou životnosti. Medzi negatíva týchto ukazovateľov patrí to, že pri hodnotení projektov ukazovatele nezohľadňujú ich rizikovosť a časovú hodnotu prostriedkov použitých na financovanie projektov. Ďalším negatívom je skutočnosť, že hodnoty ukazovateľov sú ovplyvňované aj zvoleným spôsobom odpisovania majetku podniku, pretože odpisy predstavujú náklady, ktoré ovplyvňujú objem dosahovaného ročného zisku po zdanení.

Doba návratnosti projektu (Payback Period)

Určuje časový okamih kedy sa finančné prostriedky vložené do investičného projektu vrátia v podobe dosiahnutého zisku po zdanení a odpisov z daného projektu. V prípade čiastočného financovania projektu cudzími zdrojmi je potrebné pripočítať k zisku po zdanení a odpisom aj nákladové úroky, ktoré je potrebné uhradiť veriteľom za požičané zdroje. Doba návratnosti projektu udáva okamih, v ktorom sa súčet ročných ziskov z investície po zdanení a odpisov v jednotlivých rokoch životnosti projektu vyrovná počiatočnému kapitálovému výdaju na realizáciu projektu.

Dobu návratnosti možno vypočítať popri sledovaní kumulovaného nediskontovaného cash flow počas existencie projektu. Ak je napríklad kumulovaný nediskontovaný cash flow v treťom roku prevádzky projektu záporný, no vo štvrtom roku je už kladný, je logické, že doba návratnosti bude medzi tretím a štvrtým rokom prevádzky projektu. Presný okamih návratnosti bude výsledkom nasledujúceho podielu. Obsahom čitateľa bude kumulovaný cash flow (záporný, ale v absolútnej hodnote) pred rokom, kedy bol kumulovaný cash flow prvýkrát kladný. V menovateli bude hodnota nekumulovaného cash flow v roku, v ktorom bola jeho kumulovaná hodnota prvý krát kladná. Výsledok podielu reprezentuje časť zo štvrtého roku, na konci ktorej dosiahne zisk po zdanení a odpisy projektu výšku investičného výdaju na realizáciu projektu.

Ukazovateľ doby návratnosti projektu nezohľadňuje vplyv času na hodnotu peňažných tokov, ani existenciu rizika pri realizácii projektu. Rovnako neberie do úvahy ani peňažné toky projektu dosahované po dobe návratnosti. Určuje iba projekty, v ktorých sa čo najskôr vrátia počiatočné kapitálové výdaje. Tým uprednostňuje krátkodobé projekty pred dlhodobými. Hodnotiť projekty podľa doby návratnosti vložených prostriedkov možno relatívne objektívne len v prípade, ak ide o krátkodobé projekty trvajúce 1 – 2 roky.

Ukazovateľ môže byť modifikovaný tým, že toky hotovosti dosahované v jednotlivých rokoch budú diskontované, čím sa zohľadní časová hodnota financií.

Nákladovosť kapitálu

Pri určovaní diskontnej sadzby ako nákladovosti kapitálu sa vychádza z váženého aritmetického priemeru nákladov na kapitál, pri ktorom je potrebné vychádzať z nákladov spojených so získaním vlastného a cudzieho kapitálu. Pretože jednotlivé zložky váženého priemeru nákladov na kapitál sa týkajú celého podniku, možno tento postup stanovovania diskontnej sadzby použiť pre jednotlivé investičné projekty len v prípadoch, keď je ich rizikovosť rovnaká ako rizikovosť celej podnikovej činnosti.

Nákladovosť vlastného kapitálu predstavuje výnosnosť, ktorú požadujú vlastníci kmeňových a prioritných akcií vrátane nákladovosti nerozdeleného zisku. V prípade vlastného kapitálu možno za jeho nákladovosť považovať výnosnosť, ktorú by podnikateľ dosiahol jeho investovaním do iných investičných príležitostí (napríklad do porovnateľných investičných projektov, prípadne investovaním prostriedkov do dlhodobých bankových produktov a ich následným zúročením).

Exkurz 1
Princíp diskontácie

Princíp diskontácie možno vysvetliť prostredníctvom nasledujúcej úvahy o tom, aký objem peňažných jednotiek by mal investor investovať, ak chce mať o rok napríklad 50 000 peňažných jednotiek pri zúročení vkladu 5 % ročne (p. a.).

Tento investičný problém možno vyjadriť rovnicou, v ktorej bude vystupovať jediná premenná – súčasná hodnota (SH):

$$SH + (SH \times 5\,\%) = 50\,000$$
$$SH \times (1 \times 0{,}05) = 50\,000$$
$$SH = 50\,000 \times \frac{1}{(1+0{,}05)^i}$$
$$SH = 47\,619{,}05$$

Podiel $\frac{1}{(1+i)^n}$ je označovaný ako odúročiteľ,

kde:

i – veľkosť diskontnej sadzby definujúcej (v desatinnom tvare) požadovanú výnosnosť investičného projektu,

n – poradie roku prevádzky projektu, ktorého peňažný príjem je diskontovaný.

Pre investora je teda súčasná hodnota 47 619,05 peňažných jednotiek 50 000 peňažných jednotiek získaných o rok pri 5 %-nom zúročení. Z ekonomického hľadiska mu teda nezáleží na tom, či získa 47 619,05 peňažných jednotiek teraz alebo 50 000 o rok pri danom zúročení. Diskontovaná hodnota jeho budúceho príjmu 50 000 získaného o rok, je 47 619,05.

Nevýhodou používania metódy diskontácie sú ťažkosti pri navrhovaní vhodnej hodnoty diskontnej sadzby, ktorá predstavuje ročnú výnosnosť očakávanú investorom z realizácie daného projektu. Z postupu pre výpočet čistej súčasnej hodnoty je zrejmé, že pri chybne stanovenej vyššej hodnote diskontnej sadzby je ČSH nižšia, čo môže spôsobiť zamietnutie projektu. Naopak, pri podhodnotenej diskontnej sadzbe je hodnota ČSH vyššia a tak môže byť prijatý aj nevýhodný projekt. Na diskontnú sadzbu možno hľadieť z dvoch pohľadov.

Možno ju chápať ako:

- Očakávanú výnosnosť alternatívnej investičnej príležitosti. Pri tomto spôsobe stanovovania diskontnej sadzby sa vychádza z definície nákladov obetovaných príležitosti. Úvaha nad týmito nákladmi je jedným z predpokladov správne prijatého investičného rozhodnutia. Z ich definície vyplýva, že realizácia zvoleného investičného projektu nie je jediným možným spôsobom využitia voľných finančných zdrojov a existuje mnoho iných potenciálne ziskových investičných príležitostí. Keďže sa podnikateľ rozhodol využiť svoje voľné, no vyčerpateľné finančné prostriedky na realizáciu práve daného projektu, ostané príležitosti logicky nebudú môcť byť realizované. Potenciálny zisk z nich predstavuje pre podnikateľa náklady obetovaných príležitostí.

- Nákladovosť zdrojov použitých na financovanie danej investície. Diskontná sadzba stanovená ako nákladovosť kapitálu použitého na financovanie danej investície predstavuje minimálne výnosové percento, ktoré investor očakáva od projektu, aby tak pokryl aspoň náklady na použitý kapitál.

Je potrebné rozlišovať sadzbu nákladov na kapitál podniku ako celku od sadzby nákladov na kapitál použitého na financovanie investičného projektu. Náklady na kapitál podniku ako celku nemôžu byť používané vo forme diskontnej sadzby na diskontovanie všetkých investičných projektov, pretože rizikovosť podnikovej činnosti sa líši od rizikovosti individuálneho investičného projektu.

Čistá súčasná hodnota (Net Present Value)

Ukazovateľ čistej súčasnej hodnoty (ČSH) hovorí o tom, koľko peňazí daný projekt generuje za určité obdobie, pričom sú tieto peniaze merané v „dnešných" peniazoch. Ak je čistá súčasná hodnota väčšia ako nula, projekt je ziskový, to znamená, že generuje viac peňazí, ako je suma potrebná na začatie investície. Metóda čistej súčasnej hodnoty patrí medzi najlepšie metódy hodnotenia investícií využívajúce diskontáciu. Čistá súčasná hodnota projektu je súčet diskontovaných čistých peňažných tokov plynúcich počas celej doby existencie projektu, čiže v čase jeho výstavby aj prevádzky. Jej hodnotu možno vypočítať pomocou vzorca:

$$ČSH = \sum_{i=1}^{n} \frac{ČTHi}{(1 + r)^i}$$

kde:
ČTHi – čistý tok v hotovosti v i-tom roku existencie projektu,
i – vybraný rok prevádzky projektu,
n – posledný rok predpokladanej životnosti projektu,
r – zvolená diskontná sadzba v % / 100.

Čistý tok hotovosti v danom roku predstavuje rozdiel celkových príjmov dosiahnutých v danom roku existencie projektu a celkových výdavkov dosiahnutých v tom istom roku. Čistý tok je následne diskontovaný odúročiteľom s exponentom „i" rovným danému roku existencie projektu. ČSH projektu ako celku je tvorená súčtom čistých súčasných hodnôt v jednotlivých rokoch jeho prevádzky.

Základným rozhodovacím pravidlom pre prijatie projektu je skutočnosť, že ČSH tohto projektu musí byť vyššia ako nula. Pri rozhodovaní medzi viacerými projektmi, ktoré túto požiadavku spĺňajú je najlepším ten projektom, ktorý dosahuje najvyššiu čistú súčasnú hodnotu.

Metóda hodnotenia projektov pomocou čistej súčasnej hodnoty je komplexným riešením, pretože hodnotí projekty aj v závislosti od ich rozdielnej rizikovosti. Jednou zo zložiek diskontnej sadzby je preto rizikovosť (vyjadrená príslušným percentom). Rizikovosťou sa hodnotený projekt odlišuje od relatívne bezrizikových investičných príležitostí s nižším výnosom. Tento rozdiel predstavuje rizikovú prémiu. Keďže výnosnosť týchto bezrizikových investícií musí byť tiež zahrnutá v diskontnej sadzbe hodnoteného projektu, hodnota diskontnej sadzby bude niektorou z hodnôt vertikálnej osi grafu na obr. 4. (Hodnota na osi sa bude nachádzať nad úrovňou miery výnosu bezrizikovej investície.)

Rešpektovanie rizika projektu vychádza zo stanovenia nákladov vlastného kapitálu podniku, ktorý projekt realizuje, ako súčtu dvoch zložiek, a to bezrizikovej výnosovej sadzby a rizikovej prémie.[23] Stanovenie rizikovej prémie je veľmi náročné. Prístupy ku stanoveniu tejto prémie na základe údajov z kapitálového trhu sú v podmienkach SR málo použiteľné a preto prichádzajú do úvahy predovšetkým expertné prístupy. Jedným z týchto prístupov je stavebnicová metóda amerického oceňovacieho podniku Garnett a Hill.

Táto metóda určuje rizikovú prémiu podniku na základe expertného ohodnotenia súboru 36 rizikových faktorov rozčlenených do štyroch skupín podnikateľského rizika (riziká trhu, riziká odboru, výrobné riziká a riziká manažmentu) a jednej skupiny finančného rizika.

[23] Fotr, J. – Dudek, I.: Integrace rizika do investičního rozhodování. Moderní řízení 4/2003. Praha, Economia, s. 35.

Každý z faktorov rizika sa oceňuje jedným zo štyroch stupňov (nízke riziko – 1, primerané riziko – 2, zvýšené riziko – 3, vysoké riziko – 4). Riziková prémia podniku, keď budú všetky rizikové faktory ocenené stupňom 1, bude potom jedennásobok[24] bezrizikovej výnosovej sadzby, riziková prémia podniku s najvyšším ohodnotením všetkých faktorov rizika stupňom 4 je potom 2,5 násobok bezrizikovej výnosovej sadzby. Pokiaľ by ocenenie rizika podniku bolo približne na stupni 2, t. j. primerané riziko, bude jeho riziková prémia 1,5 násobkom bezrizikovej výnosovej miery.[25]

Variantným prístupom rešpektovania rizika pri hodnotení ekonomickej efektívnosti projektov pomocou metódy čistej súčasnej hodnoty je korekcia plánovaného (a neistého) peňažného toku projektu na jeho tzv. istotný ekvivalent. Pod týmto pojmom sa rozumie taký peňažný tok projektu, ktorý podnik dosiahne s istotou. Tento peňažný tok je pre podnik rovnako cenný, ako plánovaný (a neistý) peňažný tok. Znamená to zvýšiť záporný peňažný tok v období výstavby a znížiť kladné peňažné toky v období prevádzky.[26] Tieto istotné ekvivalenty peňažného toku sa potom diskontujú diskontnou sadzbou pri nákladoch vlastného kapitálu s nulovou rizikovou prémiou.[27] Výhodou tohto prístupu je eliminácia ťažkostí spojených so stanovovaním vhodnej rizikovej prémie v porovnaní s postupom stavebnicovej metódy, ale problémom je určenie vhodného istotného ekvivalentu pri odhadovaných peňažných tokoch z hodnoteného projektu.

V praxi je pri hodnotení projektov väčšinou uplatňovaný spôsob určovania rizikovej prémie ako jedného čísla (vďaka relatívnej jednoduchosti pri jej určovaní), ako určovanie istotných ekvivalentov hotovostných tokov z projektu počas celej doby jeho životnosti.

Pri určovaní nákladovosti cudzieho kapitálu sa rešpektujú najmä náklady na získanie úveru (úrok platený veriteľom) a náklady na dlhopisy. Úroky sú odpočítateľnou položkou od základu dane z príjmu, preto sú náklady na prioritné akcie väčšinou vyššie ako náklady na dlhopisy (dividendy sú vyplácané až zo zdaneného zisku).

Nákladovosť vlastného a cudzieho kapitálu možno súhrnne vyjadriť pomocou ukazovateľa vážený aritmetický priemer nákladov na kapitál (WACC), ktorý sa vypočíta takto:

$$\text{WACC} = \frac{\text{VK}}{\text{CK}} \text{ x N na VK} + \frac{\text{CuK}}{\text{CK}} \text{ x N}$$

$$\text{na CuK x (1 – sadzba DP)}$$

pričom:

$$\text{CK} = \text{VK} + \text{CuK}$$

kde:
VK – vlastný kapitál,
CK – celkový kapitál,
DP – daň z príjmu,
CuK – cudzí kapitál,
N – náklady.

Pri stanovovaní diskontnej sadzby je potrebné brať do úvahy aj to, v akých cenách sú uvádzané predpokladané príjmy a výdavky spojené s realizáciou hodnoteného investičného projektu v jednotlivých rokoch. Tieto predpokladané hodnoty môžu byť vyjadrené v dvoch typoch cien:

---

24 Hodnoty sú stanovené na základe skúmania veľkej vzorky podnikov.
25 Fotr, J. – Dudek, I.: Integrace rizika do investičního rozhodování. Moderní řízení 4/2003. Praha, Economia, s. 35.
26 Napríklad neistý peňažný tok 40 miliónov slovenských korún v prvom roku prevádzky nahradiť istým peňažným tokom 30 miliónov slovenských korún
27 Fotr, J. – Dudek, I.: Integrace rizika do investičního rozhodování. Moderní řízení 4/2003. Praha, Economia, s. 36..

- V bežných cenách. Pojem bežné ceny sa používa hlavne v makroekonómii na označenie peňažnej (nominálnej) hodnoty nejakej veličiny. Ide o trhové ceny.[28] Ak sú hodnoty uvedené v bežných cenách, diskontnú sadzbu podnikateľ získa použitím jedného z uvedených spôsobov jej výpočtu, čím získa nominálnu diskontnú sadzbu.
- V stálych cenách. Stále ceny predstavujú reálnu hodnotu makroekonomickej veličiny očistenej o cenové zmeny, ktorá vyjadruje zmenu fyzického produktu.[29] Ak je investičný projekt zostavený v stálych cenách (čiže cenách určitého bázického roku), je potrebné odstrániť z výslednej hodnoty diskontnej sadzby vplyv inflácie a tým ju upraviť na reálnu diskontnú sadzbu. Túto úpravu približuje nasledujúci postup:

$$RDS = \frac{1 + NDS/100}{1 + MI/100} \times 100$$

kde:
RDS – reálna diskontná sadzba v %,
NDS – nominálna diskontná sadzba v %,
MI – ročná miera inflácie v %.

Jednoznačným argumentom pre používanie metódy ČSH pre hodnotenie investičných projektov je najmä to, že táto metóda zohľadňuje tieto skutočnosti:

- časovú hodnotu vynakladaných financií,
- riziko spojené s realizáciou toho-ktorého projektu (ktoré je zachytené v diskontnej sadzbe),
- možné výnosy z alternatívnych investičných príležitostí (náklady obetovaných príležitostí).

Metóda čistej súčasnej hodnoty hodnotí projekt komplexne z hľadiska celej doby jeho prevádzky, nielen podľa vybraného roku jeho životnosti, ako je to napr. pri výpočte ukazovateľov rentability.

Vnútorné výnosové percento (Internal Rate of Return)

Táto metóda hodnotenia investičných projektov je veľmi podobná metóde čistej súčasnej hodnoty, pretože rovnako zohľadňuje riziko projektu a časovú hodnotu peňazí. Určovanie vnútorného výnosového percenta (VVP) predstavuje hľadanie takej diskontnej sadzby, pri ktorej budú predpokladané diskontované príjmy z investičného projektu rovné diskontovanému investičnému výdaju v začiatku jeho realizácie. Ide teda o hľadanie takej diskontnej sadzby, pri ktorej bude čistá súčasná hodnota rovná nule. Túto definíciu možno vyjadriť graficky i matematicky. Grafické vyjadrenie ponúka obr. 7.

Matematické vyjadrenie vnútorného výnosového percenta predstavuje nájdenie takej veľkosti diskontnej sadzby „r", pre ktorú bude splnená táto rovnosť:

$$ČSH = \sum_{i=1}^{n} \frac{ČTHi}{(1+r)^i} = 0$$

kde:

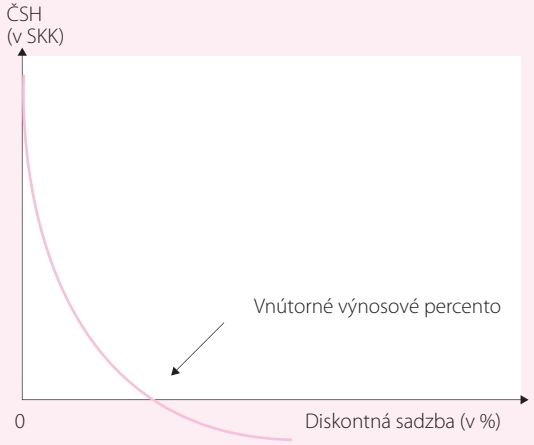
[28] http://www.etrend.sk.
[29] Tamže.

ČTHi – čistý tok v hotovosti v i-tom roku existencie projektu
i – vybraný rok prevádzky projektu,
n – posledný rok predpokladanej životnosti projektu,
r – zvolená diskontná sadzba v %/100.

Nájdenie hodnoty „r" je možné využitím výpočtovej techniky, prípadne znázornenie tejto závislosti pomocou transcendentnej rovnice. Jednoduchšie možno určiť aspoň približnú hodnotu „r", ktorá danú rovnosť spĺňa a to prostredníctvom nesprávneho predpokladu, že vzájomný vzťah medzi hodnotou ČSH a príslušnej veľkosti diskontnej sadzby je lineárny (čo ale vylučuje ich vzťah, znázornený na obr. 7.).

Približnú hodnotu „r" potom možno získať riešením tohto príkladu:

Existuje určitá diskontná sadzba (A %), pri ktorej je hodnota ČSH kladná (X peňažných jednotiek) a vyššia hodnota diskontnej sadzby (B %), pri ktorej je ČSH už záporná (Y peňažných jednotiek). Rozdiel medzi diskontnými sadzbami predstavuje C %. Rozpätie medzi kladnou a zápornou hodnotou ČSH predstavuje Z peňažných jednotiek.



Obr. **7.** Vzťah diskontnej sadzby a čistej súčasnej hodnoty (ČSH)

So zvyšujúcou sa diskontnou sadzbou hodnota ČSH klesá až k nule. Veľkosť diskontnej sadzby, pri ktorej je hodnota ČSH rovná nule, je označovaná ako vnútorné výnosové percento.

Zmenu ČSH (v peňažných jednotkách), ktorú spôsobuje jednopercentná zmena diskontnej sadzby vyjadruje podiel (P) = Z/C. Hodnotu (v %), o ktorú je potrebné znížiť vyššiu diskontnú sadzbu (B) na takú úroveň, aby sa ČSH rovnala nule by teda vyjadroval podiel Y (v absolútnej hodnote)/P. Napriek uvedenému nesprávnemu predpokladu možno získať vyhovujúcu hodnotu „r", pri ktorej bude ČSH projektu približne rovná nule.

Nevýhodu používania metódy VVP predstavuje skutočnosť, že ak peňažné toky počas existencie projektu budú neštandardné t. j. budú záporné viackrát, táto metóda je nepoužiteľná pre rozhodovanie, pretože bude mať viac ako jeden výsledok. Výhodou je, že pri používaní metódy VVP k rozhodovaniu nie je potrebné poznať presnú veľkosť diskontnej sadzby. Ak hodnotiteľ dokáže odhadnúť minimálnu a maximálnu hodnotu diskontnej sadzby projektu a hodnota VVP je významne vyššia ako táto maximálna hranica, projekt je prijateľný.

Používatelia metódy VVP by mali pri rozhodovaní o prijatí alebo zamietnutí projektu dodržiavať tieto dve zásady: Ak má byť investičný projekt prijatý, hodnota VVP pri tomto projekte musí byť vyššia alebo rovná hodnote nákladov obetovaných príležitostí spojených s použitím kapitálu práve na tento projekt. Druhou je zásada, že pri rozhodovaní medzi viacerými vzájomne sa vylučujúcimi projektmi bude realizovaný projekt s najvyššou hodnotou VVP.

Index rentability (Profitability Index)

Index rentability je ďalšou metódou založenou na princípe diskontácie. Podobne ako metóda vnútorného výnosového percenta, aj index rentability využíva pri hodnotení projektov metódu čistej súčasnej hodnoty. Do vzájomného vzťahu dáva diskontované čisté výnosy projektu a diskontované investičné náklady na jeho realizáciu. Diskontované čisté výnosy projektu predstavujú jeho súčasnú hodnotu (čistú súčasnú hodnotu projektu, ku ktorej sú pripočítané diskontované investičné náklady na jeho realizáciu), ako to uvádza táto rovnosť:

$$DČV = SH = ČSH + DIN$$

kde:
DČV – diskontované čisté výnosy projektu,
ČSH – čistá súčasná hodnota projektu,
SH – súčasná hodnota projektu,
DIN – diskontované investičné náklady na realizáciu projektu.
Samotný index rentability je výsledkom pomeru:

$$IR = \frac{DČV}{DIN}$$

V prípade, že je hodnota indexu vyššia ako 1, projekt je prijateľný. Čím je jeho hodnota vyššia, tým je projekt rentabilnejší. Ak je hodnota indexu rovná 1, podnikateľ získa z výnosov projektu práve toľko, koľko do projektu vložil.

Index rentability berie do úvahy časovú hodnotu finančných prostriedkov, všetky relevantné hotovostné toky, závisí na odhade hotovostných tokov a diskontnej sadzby a vypovedá o veľkosti čistého výnosu v relatívnom vyjadrení (v percente investovanej sumy). Index rentability sa používa ako doplnkový ukazovateľ pri projektoch, ktoré majú obmedzené zdroje investícií. Jedná sa o ukazovateľ, ktorý je veľmi užitočný ako doplnok k ČSH a spoločne s týmto ukazovateľom by mal postačovať k hodnoteniu ekonomickej prijateľnosti investície. Index rentability doplňuje informáciu ČSH o pohľad na efektivitu vynaložených prostriedkov. Toto má význam hlavne pri vzájomnom porovnaní projektov medzi sebou. Investorovi dáva odpoveď, či je lepšie investovať do viacej malých projektov alebo jedného veľkého.

Metódy analýzy investičných projektov

Investičné rozhodnutie, ktoré je súčasťou stratégie podniku, má dlhodobé účinky a výrazným spôsobom zasahuje do vývoja činností v podniku. Ovplyvňuje podmienky výroby a možnosti predaja, súvisí s viacerými funkčnými oblasťami podniku.

Z týchto dôvodov nemôže byť uskutočňované izolovane, aby nevznikala vzájomná disproporcia medzi funkčnými časťami podniku. Nevyhnutnou podmienkou pre rozhodnutie a následne realizáciu investičného zámeru je potreba zhodnotenia potenciálnych projektov.

Pre zabezpečenie efektívneho vynakladania finančných prostriedkov na investície je nutná ich merateľnosť. Je preto potrebné vypracovať podnikateľské postupy pre predkladanie, zhodnotenie, realizovanie a následné využitie investícií v podnikateľských aktivitách podniku.

Hlavnými kritériami pre hodnotenie podnikateľskej stratégie sú stupeň plnenia dlhodobých cieľov a prijateľnosť stratégie. Tieto kritériá sa používajú vo väzbe na logiku systému strategickej komunikácie podnikovej kultúry a požiadavky na exaktnosť vstupných analýz. Metódy analýz sa opierajú o uvedené kritériá z aspektu ekonomickej výkonnosti podniku. Výber vhodnej investičnej stratégie z daných možností znamená kvalifikované posúdenie uvažovaných alternatív vrcholným manažmentom na základe poznania trhov, možností vlastného podniku, prostredia a reálne stanovených cieľov. Úspešné stratégie postupujú do ďalšieho výberového kola, v ktorom sa exaktnými metódami hodnotí ich uskutočniteľnosť a akceptovateľnosť. Úspešnosť stratégie sa musí hodnotiť nepretržite, najmä vtedy ak podnikový kontroling signalizuje pokles výkonnosti pri realizácii významných zmien na existujúcich trhoch. Medzi metódy hodnotenia investičných stratégií podľa ekonomických ukazovateľov patria:

Analýza návratnosti investovaného kapitálu. Oceňovanie návratnosti vychádza zo špecifických možností podnikateľského projektu a je kľúčovým faktorom prijateľnosti podnikateľského zámeru. Je potrebné zaoberať sa tromi odlišnými spôsobmi oceňovania:

- analýzou ziskovosti,
- nákladovými a výnosovými analýzami,
- trhovej ceny akcií.

- Metódy analýzy rizík podnikateľskej stratégie. Dôležitým meradlom akceptovateľnosti určitej stratégie sú pravdepodobné výnosy. Existuje ale aj iné, odlišné meradlo akceptovateľnosti, podľa ktorého sa posudzujú strategické možnosti. Je to riziko, ktorému podnik čelí pri sledovaní určitej stratégie. Je viacero spôsobov, ktorými možno posudzovať riziko v rámci vyhodnocovania určitých možností:

- vyjadrenie stratégie finančnými ukazovateľmi,
- teória portfólií,
- analýza citlivosti,
- rozhodovacie matice,
- simulácia strategických procesov,
- heuristické modely,
- pravdepodobnosťou odchýlok od vytýčených cieľov (zisku, výnosov).

- Analýza uskutočniteľnosti stratégie. Ide o vyhodnotenie či sú stratégie dosiahnuteľné z hľadiska zdrojov. Veľa prístupov spája súbežné posudzovanie uskutočniteľnosti a akceptovateľnosti. Aplikovateľnosť strategických možností nadväzuje na spôsoby posudzovania uskutočniteľnosti. Medzi metódy finančnej realizovateľnosti patria:

- analýza zdrojov a ich prístupnosti,
- analýza finančnej stability projektu,
- analýza rozloženia a štruktúry zdrojov.

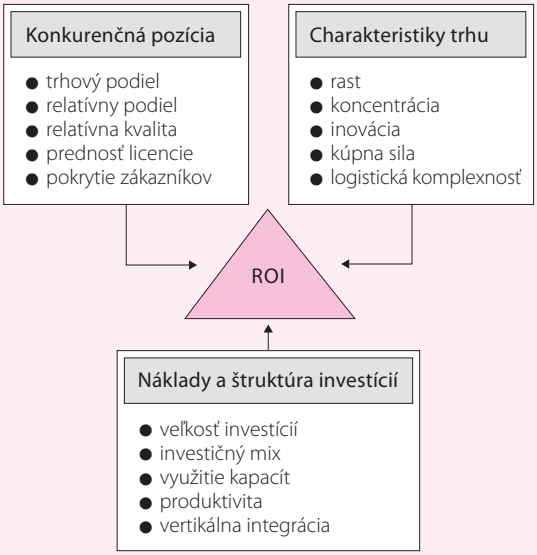
Hodnotenie stratégií a ich realizáciu v podobe projektov je nevyhnutné uskutočniť pomocou niekoľkých spôsobov, aby sa eliminovali nedostatky jedného princípu a posilnili silné stránky iného princípu. Slabým miestom je odhadovanie budúcnosti – najmä v oblasti príj-

mov – a následne určovanie kvality projektov a ich návratnosti v ekonomickej efektívnosti. Na hodnotenie investičnej stratégie a jednotlivých projektov sa využívajú analytické postupy.

Analýza ziskovosti

Analýza ziskovosti sa používa v prípadoch, keď sú stredobodom pozornosti finančné výnosy a z nich plynúce zisky, t. j. situácia, ktorá prevláda vo väčšine podnikov. Tradičné finančné analýzy sa vo veľkom rozsahu používali pri vyhodnocovaní prijateľnosti stratégií. Tri najčastejšie používané prístupy sú:

- Predpovedanie návratnosti. Ide o predpovedanie návratnosti investovaného kapitálu (ROI), alebo použitie niektorého z celej škály ukazovateľov rentability (ROI, ROA, ROIC, ROE)[30]. Podnik investuje tam, kde má predpoklady dlhodobo udržať požadovanú mieru návratnosti kapitálu. Na uvažovaný ukazovateľ vplývajú faktory, ako napríklad konkurenčná pozícia, charakteristiky trhu premietnuté do príjmov a jeho veľkosti a štruktúra investícií. Z obr. 8[31] je zrejmý vplyv troch základných faktorov na pomerový ukazovateľ ROI. ROI predstavuje podiel čistého zisku vrátane úrokov a celkového kapitálu. Faktormi, ktoré na ROI vplývajú, sú konkurenčná pozícia podniku, charakteristika trhu na ktorom podnik pôsobí a náklady i štruktúra podnikových investícií. Konkurenčná pozícia a trh, na ktorom sú predávané produkty podniku priamo ovplyvňujú výšku dosahovaných tržieb a tým aj zisk podniku. Štruktúra podnikových investícií a náklady, ktoré budú potrebné na ich rea-



Obr. **8.** Tri základné faktory pôsobenia na ukazovateľ rentability investovaného kapitálu

Pri sledovaní výhodnosti investície a hodnotení podnikateľských aktivít má dominantný význam rentabilita investovaného kapitálu (ROI). Tento ukazovateľ slúži aj ako základ pre posúdenie návratnosti kapitálu.

[30] ROI (Return On Investment) návratnosť investície, ROA (Return On Asset) – rentabilita celkových aktív alebo majetku podniku, ROIC (Return On Invested Capital) – rentabilita investovaného kapitálu, ROE (Return On Equity) – rentabilita vlastného kapitálu.

[31] Kassay, Š.: Marketingová stratégia firmy holdingového typu II. Podnikateľská a marketingová stratégia. Bratislava, Strateg 1999, s. 157.

lizáciu, zasa ovplyvňujú štruktúru a objem zdrojov, z ktorých budú investície financované.

- Doba návratnosti sa používa v prípade, keď sú na podporu nového podnikania potrebné významné kapitálové investície. Doba návratnosti je čas, v ktorom sa kumulatívny čistý peňažný tok (Cumulative Net Cash Flow) stane kladným. Rozhodnutie sa potom týka toho, či je podnik ochotný čakať na obdobie kedy začne produkovať zisk. Doba návratnosti sa mení v závislosti od priemyselného odvetvia, v ktorom podnikateľ pôsobí. Hodnoty sa líšia aj pri jednotlivých podnikoch pôsobiacich v rámci jedného priemyselného odvetvia. V kapitálovo náročných priemyselných odvetviach by mali mať najvýznamnejšie investície dobu návratnosti približne počas piatich rokov. V rýchlo sa meniacich odvetviach výroby spotrebných produktov sa požaduje oveľa kratšia doba návratnosti[32].
- Analýza diskontovaného peňažného toku (DCF – Discounted Cash Flow) je pravdepodobne najrozšírenejšie používanou technikou na posudzovanie investícií. V skutočnosti je rozšírením analýzy doby návratnosti o časové hľadisko. Ak sa odhadne čistý peňažný tok pre každý z nadchádzajúcich rokov tento sa diskontuje, aby odrážal skutočnosť, že hodnoty vytvárané skôr sú z pohľadu diskontácie vyššie ako hodnoty vytvárané v neskorších obdobiach. Čistá súčasná hodnota (NPV – Net Present Value) z peňažných tokov sa následne vypočíta ako súčet všetkých diskontovaných ročných peňažných tokov zisku počas celej predpokladanej životnosti projektu. Analýza DCF je zvlášť užitočná pre porovnanie finančných základov stratégií, ktoré majú odlišný charakter výdavkov a výnosov. Na princípe diskontného peňažného toku sa používajú metódy skôr určené na zhodnocovanie vlastníckych investícii.[33] Medzi najznámejšie metódy patria:
  - vnútorné výnosové percento – VVP (IRR – Internal Return Rate),
  - ekonomická pridaná hodnota (EVA – Economic Value Added),
  - peňažná pridaná hodnota (CVA – Cash Value Added),
  - rentabilita investovaného kapitálu pomocou peňažných tokov (CFROI – Cash Flow Return On Investment).

Hoci pri posudzovaní stratégií prichádza do úvahy použitie jednej alebo viacerých z uvedených finančných techník, dôležité je rozlíšiť niektoré implicitné predpoklady. Ich použiteľnosť je limitovaná ich nevyhnutnosťou ako vyčerpávajúcich techník na vyhodnocovanie stratégie. Pritom je potrebné uvedomiť si nasledujúce fakty:

- uvedené metódy boli vyvinuté na oceňovanie kapitálových investícií, preto sú zamerané na individuálne projekty, pri ktorých je možné rast nákladov a peňažné toky ľahšie odhadnúť,
- ani jeden z predpokladov nemusí nevyhnutne platiť pri alternatívach strategického vývoja, ani v mnohých oblastiach, ako je vývoj oficiálneho imidžu alebo vývoj imidžu značky,
- presný spôsob vývoja stratégie (ako aj tok výdajov a príjmov) sa stáva zreteľnejším v priebehu implementácie, než na jej začiatku,
- často sa vyskytujú významné časové oneskorenia medzi výdavkami a príjmami, takže časovo obmedzená finančná analýza by bola neprimeraná,
- nie je ľahké odlíšiť strategický vývoj od existujúcich podnikateľských aktivít pri presnom posudzovaní nákladov a projektovaných príjmov.
- Pri používaní analytických metód v praxi boli zaznamenané nové, závažné poznatky, ktoré je dôležité uviesť s cieľom získania komplexného pohľadu na danú problematiku:
- Finančné oceňovanie má tendenciu zamerať sa na konkrétne náklady a výnosy, a preto je

[32] Problematika doby návratnosti je podrobnejšie uvedená v kapitole Reporting a monitoring finančnej výkonosti.
[33] Problematika diskontácie a metódy čistej súčasnej hodnoty je podrobnejšie uvedená v kapitole Riadenie podnikových finančných zdrojov.

nutné túto analýzu postaviť do celkového kontextu podniku. Napríklad zavedenie nového produktu, ktorý ako izolovaný projekt môže byť neziskový, má strategický význam pre trhovú prijateľnosť ostatných produktov podnikového portfólia.

- Použitie ukazovateľa návratnosti kapitálu, ako základu na vyhodnocovanie strategických možností, sa často spochybňovalo, pretože vychádza z účtovných informácií a je skôr spätným pohľadom, než pohľadom dopredu. Nesústreďuje sa na podnikateľskú schopnosť vytvárať budúce peňažné toky alebo hodnotu majetku.
- Kritickým prvkom analýz je vzťah k cene kapitálu, pretože ovplyvňuje prekážky, ktoré musí stratégia ozrejmiť, aby sa považovala za prijateľnú. Sú časté diskusie o technickej podstate rôznych spôsobov oceňovania kapitálu. Cena kapitálu je dôležitá najmä pre strategické investície s dlhým časovým horizontom. Pri krátkodobých investíciách býva cena kapitálu menej významná ako iné predpoklady v analýze. Novšie koncepcie sa preto doplňujú o náklady na kapitál a časové hľadisko, ktoré chýbali v klasickom zhodnotení – rentabilite investovaného kapitálu.
- Všeobecne je potrebné použiť viac finančných techník na zisťovanie komplexného obrazu o finančnej atraktívnosti rozličných strategických možností. Rovnako je dôležité, aby manažéri dopracovali tieto predpoklady o najvýznamnejšie neurčitosti a urobili tak objektívne testovanie metódami analýzy citlivosti.
- Vzrástol význam kontrolingu a včasného signalizačného systému umožňujúceho podniku vykonať korekcie a zmeny v prospech novovzniknutých informácií a stavov na trhu.

Metódy finančných analýz vychádzajú z predpokladu stabilného vývoja makroekonomiky, trhov a z predpokladaného cyklického vývoja. Nestabilita trhov, ich nedostatočná rozvinutosť, turbulencia a diskontinuita spôsobujú, že marketingové informácie sú menej dôveryhodné a tým sa znižuje hodnota vstupných údajov finančných analýz.

Predpokladá sa, že vyhodnocovanie sa zaoberá strategickými možnosťami sprevádzanými vnútorným vývojom. Inou situáciou, pri ktorej sa vyžaduje vyhodnotenie, je strategický vývoj prevzatím, pri ktorom je nevyhnutné posúdiť aká je hodnota preberaného podniku a dosiahnutý efekt. Tento efekt môže byť meraný napríklad úsporou nákladov, získaním trhu alebo intelektuálnych aktív, ktoré sa nadobudnú prevzatím podniku. Najčastejšie sa používajú tieto tri spôsoby hodnotenia:

1. Bilančná tabuľka hodnôt čistých aktív. Dôležité je čo najreálnejšie stanoviť hodnotu jednotlivých aktív s dôrazom na budúce podnikanie, alebo na ich speňaženie na súčasnom trhu. Východiskom sú účtovné hodnoty. Tie sa pri nevhodnom vedení účtovných záznamov výrazne odlišujú od trhovej hodnoty alebo niektoré aktíva nie sú vôbec sledované. S týmto prístupom sa preto spájajú nebezpečenstvá nadhodnotenia alebo podhodnotenia aktív, pretože niektoré kľúčové aktíva sa nemusia objaviť (napríklad povesť podniku, know-how) a iné sa môžu v niektorom štádiu životnosti investície hodnotiť nesprávne.

2. Potenciál na tvorbu ziskov. Je pravdepodobne kľúčovou strategickou otázkou, najmä ak podnikateľ uvažuje o pokračovaní podnikania v podobe koncernu alebo spojení aktivít svojho podniku s preberaným podnikom. Častou príčinou atraktívnosti prevzatia je skutočnosť, že náklady na podnikanie sú v súčasnosti príliš vysoké a efekt po prevzatí sa odvodzuje od zníženia týchto nákladov (najmä režijných) alebo zo synergie spojením aktivít väčšieho komplexu. Predpovedať tieto úspory a prínosy býva náročné, pretože je nepravdepodobné, že analytik má prístup k vnútorným informáciám, aby urobil takéto ocenenie.

Hlavnými premennými určujúcimi úspech pri prevzatí je kvalita integračného plánu a schopnosť zaviesť plánované zmeny.

3. Trhové ohodnotenie v praxi. Obyčajne reprezentuje pre preberajúceho minimálnu cenu za verejne obchodovateľný podnik. Pri podnikoch v súkromnom vlastníctve sa cena získava porovnávaním s podobnými známymi podnikmi. Je pravdepodobné, že počas licitácie cena stúpne nad počiatočnú cenu akcie. Pri privatizácii inštitúcie štátneho sektora nastáva pri oceňovaní problém, akú bude mať podnik pravdepodobnú trhovú cenu. Tieto okolnosti sú nevyhnutné pri určovaní ponukovej ceny vydávaných akcií.[34]

Oblasť ohodnotenia je veľmi citlivá, preto sa používa množstvo hodnotení, upravených na jednotlivé odvetvia a odbory podnikania. Je potrebné, aby už v priebežnom a každodennom sledovaní podnikových aktivít boli zachytené všetky dôležité činnosti a realizovaná ich náležitá merateľnosť. Je to dôležité pre dosiahnutie čo najlepšieho zreálnenia aktív pre potreby podniku a tým aj stanovenie hodnoty v rámci konkurencie a trhu.

Analýza nákladov a výnosov

V mnohých situáciách analýza zisku umožňuje príliš úzku interpretáciu výnosov, zvlášť tam, kde sa uvažuje s významnými nehmotnými výnosmi. Analýza nákladov a výnosov sa pokúša ohodnotiť peniazmi všetky náklady a výnosy strategických možností, vrátane hmatateľných aj nehmatateľných výnosov podniku. K prehodnoteniu návratnosti sa pristupuje komplexne vo vzťahu k posúdeniu výnosov. Hoci je peňažné ohodnotenie veľmi náročné, meranie zhodnocovania vložených prostriedkov je veľmi dôležité a realizovateľné. Zároveň tu svoju úlohu zohráva legislatíva, určujúca používanie účtovných štandardov a tým upravovanie zisku.

Ukazovateľ nákladov a výnosov je citlivý na výber všeobecných stratégií. Napriek týmto ťažkostiam predstavuje analýza nákladov a výnosov jeden zo základných prístupov, ak sú pochopené jej obmedzenia. Jedným z prínosov analýzy je aj to, že vedie ľudí k tomu, aby sa explicitne vyjadrili k rozličným faktorom, ktoré by mali byť priradené k určitým nákladom alebo výnosom.

Z obr. 9[35] vyplýva závislosť efektívnosti nákladov od rozhodujúcich parametrov. Zdroje efektívnosti nákladov možno znázorniť pomerovými ukazovateľmi, ktoré vyjadrujú vzťah medzi výnosmi a jednotlivými druhmi nákladov.

Po vyjadrení vzťahu medzi výnosmi a nákladmi možno monitorovať efektívnosť nákladov na nákup vstupných materiálov a efektívnosť vlastných nákladov výrobného procesu.

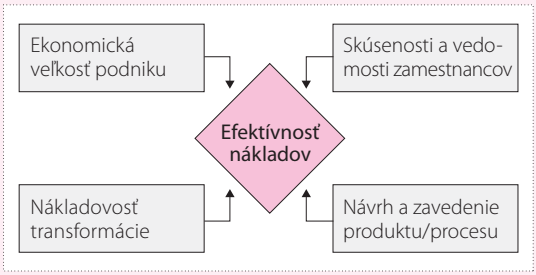
Analýza hodnoty akcií

Pri analýze hodnoty akcií sa naďalej využíva tradičné finančné hodnotenie strategického vývoja, avšak oveľa citlivejšie sa zameriava na to, ako a kde sa bude reálna hodnota vytvárať, čiže na predpoveď budúceho stavu.

---

[34] Prakticky všetky uskutočnené privatizácie vo Veľkej Británii v osemdesiatych a na začiatku deväťdesiatych rokov boli kritikou prílišnej opatrnosti pri ohodnotení, čo viedlo k vysokému upisovaniu akcií pri ich vydávaní a niektorí investori tak získali významný krátkodobý profit.

[35] Kassay, Š.: Marketingová stratégia firmy holdingového typu II. Podnikateľská a marketingová stratégia. Bratislava, Strateg 1999, s. 161.



Obr. **9.** Zdroje efektívnosti nákladov

Optimálna ekonomická veľkosť umožní dosiahnuť zníženie nákladovosti na úroveň porovnateľnú s konkurenciou. Na nákladovosť transformácie produktov má vplyv vhodná technológia ako aj nákup vstupov, ich skladovanie a distribúcia výstupov. Dôležitým zdrojom efektivity nákladov je výskum a vývoj, ale hlavne tvorba a zavádzanie produktov do výroby. Každý s týchto zdrojov má výrazný podiel na nákladovosti výnosov.

Počas osemdesiatych rokov dvadsiateho storočia boli uskutočňované pokusy s cieľom podchytiť mnohé obmedzenia a kritiku finančných analýz v zhode s rastúcim dôrazom, ktorý sa kládol na analýzu procesu vytvárania hodnôt na základe prác *Portera*. V rovnakom čase sa pozornosť obrátila na primárnu právnu zodpovednosť štatutárnych zástupcov podniku a ďalších členov vrcholného manažmentu a to najmä na vytváranie hodnôt pre akcionárov. Tieto faktory spoločne podnietili vznik analýzy akcionárskej hodnoty (SVA – Shareholder Value Analysis). Nové analytické metódy sú známe ako analýzy založené na hodnotách – hodnotové analýzy. Význam analýzy hodnôt akcií pre strategické vyhodnotenie je nasledujúci:

Zdôrazňuje sa metóda oceňovania pomocou diskontného peňažného toku (čistá súčasná hodnota) z odhadovaných budúcich peňažných tokovv. Slabinou je tu odhad budúcich tokov peňazí alebo príjmov plynúcich z podniku či projektu. Podstatou by mali byť stratégie, na ktoré sa treba sústrediť prioritne, to znamená nielen na investičné projekty. Dôležité je oddeliť strategické projekty a projekty slúžiace na udržiavanie a zachovávanie produkčnej schopnosti podniku. V ideálnom prípade by sa mali použiť na strategiskú podnikateľskú jednotku[36]. Oceňovanie jednotlivých projektov tiež vyplýva z toho, že je ich ľahšie vyhodnotiť ako strategické investičné podiely[37]. Môže to byť napríklad zväzok príbuzných projektov, zvlášť, ak medzi projektmi existujú úzke prepojenia.

- Finančné analýzy musia vychádzať z pochopenia procesu vytvárania hodnôt a konkurenčnej výhody, ktorú podnik z týchto procesov odvodil. Osobitne je dôležité identifikovať kľúčové zdroje podnikania tvorcov peňazí a tvorcov hodnôt alebo nákladov a zamerať sa na nich. Toto ocenenie akceptovateľnosti stratégie je pravdepodobne kriticky závislé od relatívne malého množstva hodnotových alebo nákladových vodcov. Tí sa stávajú kľúčovými faktormi, pretože vytvárajú väzbu medzi analýzou konkurenčnej stratégie a jej pravdepodobnou akceptovateľnosťou vo vzťahu k zlepšeniu akcionárskych hodnôt.
- Hodnotoví a nákladoví vodcovia často pôsobia vo vzájomnom spojení. Je preto lepšie, ak manažéri posúdia, ako tieto vnútorné závislosti fungujú. Nemôžu očakávať jednoduché odpovede z presného finančného porovnania. Pozornosť sa musí venovať aj tomu, či je konkurenčná výhoda v nadchádzajúcom období skutočne udržateľná. Ak áno, potom treba vedieť, aké budú investičné náklady v podnikateľských systémoch. Predpoklady, ktorými sú podložené predpovede budúcich akcionárskych hodnôt, sa musia prísne posudzovať podľa očakávaných konkurenčných situácií, pričom sa vyžaduje otvorenosť a realistické nazeranie vrcholných manažérov.

[36] Strategic Business Unit (SBU).
[37] Strategic Investment Thrusts (SIT).

Hoci SVA je v mnohých prípadoch úspešný spôsob hodnotenia, sama metóda ešte neodstraňuje množstvo vnútorných neurčitostí v súvislosti so strategickým vyhodnocovaním. Význam analýzy hodnôt sa zvýrazňuje počas obdobia fúzií a predajov, keď sa obe zúčastnené strany snažili zistiť, ako podnikové vývojové stratégie vytvárajú alebo budú vytvárať hodnoty pre akcionárov. Táto metóda je zhodná s formulovaním podnikateľskej stratégie podniku, ale kladie sa dôraz na tvorbu hodnoty, ktorá určuje záujem investorov o vloženie prostriedkov a následné zotrvanie v pozícii vlastníka podniku.

Analýza kľúčových finančných ukazovateľov

Užitočnou analýzou je znázornenie kľúčových finančných pomerov, ktoré podnik sleduje prostredníctvom finančných ukazovateľov. Na základe zhodnotenia vývoja ukazovateľov sa udávajú miery rizika, ktoré by podnik podstúpil, ak by uplatnil rozličné stratégie. Zo širšieho hľadiska ide o posúdenie toho, ako sa bude meniť štruktúra kapitálu podniku, peňažné toky a vytváranie zisku, ak bude podnik voliť medzi rôznymi možnosťami. Takýmto postupom možno všeobecne merať podstupované riziko. Napríklad možnosť, ktorá si vyžaduje rozšíriť dlhodobé pôžičky, bude zvyšovať pomer pôžičiek k vlastnému kapitálu, zvýši finančné riziko podniku a pritom narastie alebo poklesne zisk. Úroveň finančného rizika (vytváraného financovaním navrhnutej stratégie v závislosti od dlhodobých pôžičiek) sa testuje preverovaním nasledujúcej pravdepodobnosti. Ide o pravdepodobnosť dosiahnutia kritického bodu rovnováhy nákladov a výnosov (bodu zvratu[38]) a následkov krátkodobého zníženia objemu podnikania počas doby splácania úrokov z úveru. Tak možno určiť vzťah medzi posudzovaním rizika a realizovateľnosťou alternatívnych stratégií.

Pri zvažovaní ďalších možností podniku je dôležité posúdiť likviditu. Napríklad, obchodník s produktom sa pokúša financovať náklady na vybavenie predajne odložením platieb svojim dodávateľom a rastom zadlženia (v banke). Tým sleduje vlastný rýchly rozvoj. Takýto postup ale znižuje likviditu podniku a zvyšuje finančné riziko podnikania. Rozsah toho, ako zvýšené riziko ohrozuje prežitie podniku, závisí od pravdepodobnosti, s akou budú veritelia alebo banka od podniku požadovať zaplatenie pohľadávok. Je to budúca situácia, ktorú treba racionálne a včas posúdiť. Prvkom s narastajúcou dôležitosťou pri posudzovaní rizika podnikov zamýšľajúcich obchodovať medzinárodne je charakter veriteľov a štruktúra ich záujmov.

Analýza citlivosti

Užitočnou technikou na posudzovanie rizika v rámci vyhodnocovania stratégie je analýza citlivosti. Jej používanie sa rozširovalo s dostupnosťou počítačov a tabuľkových procesorov vhodných pre tento typ analýz. Rýchlosť počítačového spracovania umožňuje zvažovať veľké množstvo relevantných predpokladov. Podstata analýzy citlivosti spočíva v sledovaní vplyvu zmien niektorého zo vstupných predpokladov[39] projektu (napr. cena vybranej vstupnej suroviny) na vybranú hodnotu výkonnosti projektu (napr. dosahovaný zisk). Ide predovšetkým o možnosť testovať citlivosť predpovede výkonu (zisku) pre každý z uvažovaných predpokladov a ich výšky vplyvu.

Tento proces umožňuje manažérom vytvoriť si jasný obraz rizík realizáciou čiastkových strategických rozhodnutí a určenia stupňa spoľahlivosti daného rozhodnutia. Faktory neur-

[38] Break Even Point.

[39] Pri analýze citlivosti sa mení iba jeden vstupný predpoklad a neuvažuje sa o vplyve zmien viacerých vstupných faktorov súčasne.

čitosti obkolesujúce kľúčové premenné pri vyhodnocovaní by sa teoreticky mohli nahradiť odhadom pravdepodobnosti. Potom sa štatistická analýza môže využiť na posúdenie celkovej analýzy rizika aj pri kombinovaných stratégiách. Tento postup je teoreticky dobre rozpracovaný. V porovnaní s analýzou kombinovaných stratégií je analýza citlivosti využívaná častejšie. V prospech využitia analýzy citlivosti sa uvádzajú predovšetkým tri hlavné argumenty:

- Je ťažké určiť odhad pravdepodobnosti rizík pre veľké množstvo premenných. Sčasti sa tento nedostatok vyskytuje aj pri analýze citlivosti, avšak pri nej sa mení len jedna premenná.
- Oblasť neurčitosti vyhodnocovania umožňuje utvárať si vo výberovom procese vlastné úsudky. Preto sa analýza citlivosti ukázala ako dobrý spôsob k vyriešeniu zložitých problémov. Je tiež vhodná pre tvorcov rozhodnutí, ktorí si zakladajú na kolektívnom úsudku a využívajú podklady pre proces rozhodovania.
- Manažéri v praxi často využívajú analytické nástroje na odhaľovanie a absorbovanie neurčitosti pre množstvo možností, o správnosti ktorých sú presvedčení. Neusilujú sa v tomto procese hľadať a odhaľovať prednosti iných možností.

Analýza citlivosti by nemala byť jedinou analýzou, slúžiacou ako podklad pre rozhodovanie. Jej cieľom je len popísať silu vplyvu, ktorému bude podnik vystavený pri vzniku určitej situácie, ovplyvňujúcej investičný projekt.[40]

Analýza finančných zdrojov

Po procese hľadania a výberu vhodného investičného zámeru by malo nasledovať posudzovanie finančnej schopnosti podniku ako dôležitej časti vyhodnocovania každej stratégie. Hodnotnou časťou analýzy je bilancia potrieb financií a identifikovanie interných a externých zdrojov na financovanie každej stratégie a možnosti získania prostriedkov z týchto zdrojov. Postup vyhodnocovania navrhnutej stratégie tvoria nasledujúce kroky:

1. Posúdenie potreby kapitálových investícií (napríklad nové budovy, stroje, dopravné prostriedky).

2. Predpovedanie kumulovaných ziskov počas zvoleného obdobia. Výška vytvorených zdrojov z podnikovej činnosti sa vypočíta odhadom budúcich ziskov a peňažných tokov – napríklad odpisy.

3. Stanovenie nevyhnutného zvýšenia obežného kapitálu. Toto zvýšenie si vyžaduje financie. Je potrebné samostatné zváženie každého prvku obežného kapitálu (rast zásob, zvýšený počet veriteľov, pohľadávky atď.). Vychádza sa z jednoduchého pomeru proporcionálneho rastu objemu pracovného kapitálu a úrovne rastu výnosov z tržieb. Napríklad, ak si súčasné výnosy vyžadujú obehový kapitál, potom by predpovedaný nárast výnosov a tržieb rátal s proporcionálnym rastom obehového kapitálu. Tento druh pomerného prispôsobenia by bol platný iba pri zvažovaní stratégií podobajúcich sa súčasným podnikovým aktivitám.

4. Daňové záväzky a očakávané výplaty dividend sa stanovujú vo vzťahu k očakávanej ziskovosti.

[40] Praktický príklad použitia analýzy citlivosti je uvedený v kapitole Nástroje zmierňovania vplyvov rizika na finančnú situáciu podniku.

Ak ostáva nepokrytý schodok v plánovaných zdrojoch, potom sa predpoveď finalizuje hľadaním alternatív. Analýza potrebných zdrojov je technikou predpovede, ktorá sa nevyhne ťažkostiam a chybám. Tie vyplývajú z premenlivosti vplyvov počas plynutia času Analýza by ale mala rýchlo stanoviť, či navrhnutá alternatíva bude uskutočniteľná z finančného hľadiska. Je to dôležité pri identifikácii časového sledovania požiadaviek na nové zdroje.

Úlohou vrcholného manažmentu je zvoliť vhodný prístup k alokácii prostriedkov. Voľba prístupu závisí od stavu podniku, spôsobu jeho riadenia, organizačného rozvoja a podnikovej kultúry. Prístupy k alokácii zdrojov na úrovni podniku sa líšia a závisia od jeho veľkosti. Veľký podnik má k dispozícii rozsiahle zdroje alebo ich vie ľahšie získať. V podriadených jednotkách prebieha zápas o prístup k zdrojom podniku. Každý manažér má predstavu, že ich potrebuje a dokáže optimálne využiť. Preto je nutné centralizovať rozhodovanie o použití zdrojov. Malý podnik sa musí rozhodnúť pre najlepší variant a len pre neho sústreďovať zdroje, pretože na viac alternatív vo väčšine prípadov nemá finančné prostriedky a žiadny subjekt mu ich ani neposkytne.

Analýza finančnej stability projektu

Analýza finančnej stability projektu je jednoduchá a široko používaná technika vhodná na odkrývanie niektorých kľúčových aspektov realizovateľnosti. Často sa uplatňuje pri posudzovaní splnenia cieľových výnosov (napríklad zisku) a ako taká kombinuje paralelné posúdenie akceptovateľnosti. Analýzou finančnej stability projektu sa zabezpečuje aj posúdenie rizika rôznych stratégií, zvlášť ak si odlišné strategické mož nosti vyžadujú výrazne iné nákladové štruktúry. Analýza finančnej stability projektu je prospešná pri hľadaní odpovede na otázky:

- pravdepodobnosti dosiahnutia úrovne preniknutia na trh, udržania či vytvorenia nového segmentu trhu,
- nákladových predpokladov (úroveň nákladov, efektivitu) a požiadavky na očakávanú kvalitu zákazníkom,
- dostupnosti fondov, ktoré by zabezpečovali požadovanú kapacitu a zručnosti pracovníkov pre prevádzku podniku počas trvania projektu,
- dostupnosti dodatočných fondov pri neočakávaných zmenách nárastu produkcie, alebo nepredvídaných dodatkových nákladov z negatívnych vplyvov.

Kritériom, ktoré umožní posúdiť finančnú stabilitu projektu, sú peňažné toky. Niekedy bývajú označované ako plánované finančné toky, ale nejde o rovnaký obsah. Predstavujú širší záber, než peňažné toky na stanovenie kritérií ekonomickej efektívnosti projektu, pretože obsahujú nielen toky spojené s prevádzkou projektu, ale všetky peňažné toky.

Peňažné toky poskytujú dôležitú informáciu o tom, či príjmy vytvárané projektom postačia na úhradu výdavkov v hotovosti, t. j. nákladov bez odpisov, splátok úverov a obligácií, daní z príjmov. Rozdiel príjmov a výdavkov v jednotlivých rokoch životnosti projektu ukazuje na prebytok alebo nedostatok hotovosti. Významnú informáciu poskytuje aj finančný stav na konci každého roka. Pokiaľ bude táto veličina v niektorom roku záporná, znamená to, že finančné potreby stratégie nie sú dostatočne kryté a tým sa naruší finančná stabilita projektu. Podnik musí hľadať ďalšie finančné prostriedky niekde inde, čo zvyšuje rizikovosť projektu a zaťaženosť podniku.

Ak podnikateľský projekt realizuje novovzniknutý podnik, peňažné toky, premietnuté do finančného plánovania podávajú jasný obraz o tom, či podnik bude schopný uhradiť úroky a splátky úverov (alebo leasingové splátky). Pokiaľ projekt realizuje už existujúci podnik, nie je

nutné uvažovať o komerčnej neschopnosti prežitia ani pri záporných hodnotách peňažných tokov. Nedostatok hotových prostriedkov na projekt môže byť krytý prebytkami hotovosti z iných aktivít. Príklad dokumentuje výhodnosť kapitálového združovania podnikov či holdingové usporiadanie veľkých podnikov. Tie sú schopné financovať také nové podnikateľské aktivity, ktoré malý podnik nie je schopný úspešne financovať.

Analýza rozloženia a štruktúry zdrojov

Analýzy finančných zdrojov a finančnej stability projektu sa zaoberali posudzovaním reálnosti stratégie z hľadiska financovania. Často je prospešné širšie posúdenie schopnosti podniku vo vzťahu k špecifickým stratégiám. Toto možno dosiahnuť analýzou rozloženia zdrojov a ich štruktúry.

Požiadavky na zdroje pre budúce alternatívne stratégie by sa mali načrtnúť tak, aby určovali kľúčové zdroje pre každú stratégiu. Napríklad, rozšírenie domáceho trhu by kriticky záviselo od marketingovej a distribučnej expertízy spolu s dostupnosťou peňazí na financovanie vyšších zásob. Analýza zdrojov podniku by sa potom mala porovnať s požiadavkami na zdroje jednotlivých strategických možností. Z uvedeného je zrejmé, že podnikové zdroje sú špecificky zosúladené so súčasným produktom alebo trhom a môžu reprezentovať obmedzenie pre akúkoľvek zmenu. Táto analýza môže veľmi úzko súvisieť s konkurenčnou stratégiou zameranou na hodnotové aktivity, ktoré najvýraznejšie podčiarkujú nákladové výhody alebo procesy vytvárania hodnôt. Týmto spôsobom sú časťou akcionárskej analýzy.

Existuje riziko, že analýza rozloženia zdrojov vyústi do toho, že si podnik vyberie stratégie, ktoré vyhovujú súčasným zdrojom. Skutočným prínosom takejto analýzy by mala byť identifikácia nevyhnutných zmien v zdrojoch, ktoré navrhuje hociktorá stratégia. Analýza opisuje, či sú tieto zmeny uskutočniteľné vo vzťahu ku kvalite zdrojov alebo časovej postupnosti zmien a vytvoria akcionársku hodnotu. Toto sa vzťahuje na plánovanie zdrojov, ktoré sa robí počas implementácie stratégie.

V mnohých prípadoch sa nevenuje dostatočná pozornosť procesu zosúladenia podnikových zdrojov so stratégiou. Technologicky orientovaní manažéri neraz podceňujú otázku štruktúry finančných zdrojov a ich zloženia. Obr. 10[41] znázorňujúci zosúladenie podnikových zdrojov, obsahuje tri základné aspekty:

- identifikáciu zdrojov,
- vzájomné zosúladenie zdrojov,
- zosúladenie požadovaných zdrojov s existujúcimi.

Vzájomné zladenie zdrojov (financie, pracovníci, informácie) je predpokladom vysokej efektívnosti ich využitia a tým plnenia stanovených úloh, ktoré si podnik dal vo svojich stratégiách.

V krajinách s problematickou prístupnosťou ku kapitálu plánovanie cash flow má vysokú prioritu. Inou otázkou je nízka efektívnosť využívania úverov. Ak vnútorné výnosové percento nových podnikateľských aktivít nedosahuje ani výšku úrokovej miery a pre akcionára nezhodnocuje jeho vložené prostriedky, je dôvodom k presunutiu svojich zdrojov do iných výhodnejších príležitostí.

[41] Kassay, Š.: Marketingová stratégia firmy holdingového typu II. Podnikateľská a marketingová stratégia. Bratislava, Strateg 1999, s. 174.

Obr. **10.** Zosúladenie podnikových zdrojov

Podnik na svoju činnosť pri akceptovaní nákladovosti prie- behu transformačného procesu a optimálneho využitia vložených zdrojov potrebuje zladiť existujúce a nové zdroje a ich doplnenie, aby spolu vytvárali novú hodnotu a nepohlcovali sa navzájom v zavedených investíciách.

Rozhodovacie matice

Je veľa okolností, ktoré umožnia, aby sa špecifické aspekty strategického výberu mohli zredukovať na jednoduché výbery medzi množstvom jasne definovaných cieľov. Je to možné vtedy, keď sa výber určitej stratégie vykonáva odlišnými vývojovými metódami. Býva to napríklad možnosť, že podnik sa rozhodol rozšíriť svoje pôsobenie na nových geografických trhoch. Môže to urobiť troma odlišnými spôsobmi:

- výstavbou nových kapacít,
- nákupom a prebudovaním existujúcich kapacít,
- leasingom účelovo navrhnutých kapacít.

Podnik čelí riziku, ktoré vyplýva z neurčitosti vývoja dopytu. Pri analýze nákladov spomínaných troch možností sa zistia predpokladané jednotkové náklady produkcie pre každý jednotlivý prípad. Pri rozhodovaní o výbere vhodnej možnosti (ešte pred detailnou analýzou) je potrebné porovnanie jednotlivých typov rozhodovacích pravidiel. Napríklad by mohli byť použité nasledujúce tri odlišné pravidlá:

- Optimistické rozhodovacie pravidlo predpokladá výber najlepšieho z najlepších výsledkov zo všetkých možností. V tomto prípade by bola zvolená možnosť kúpy a prispôsobenia, pretože reprezentuje najnižšiu možnú nákladovú situáciu.
- Pesimistické rozhodnutie uprednostňuje najlepší z najhorších výsledkov. V tomto prípade sa zvažuje možnosť leasingu. Táto možnosť predpokladá najnižšie náklady.
- Rozhodovacie pravidlo zmierenia sa so stratou preferuje možnosti minimalizujúce straty príležitostí, ktoré sa môžu vyskytnúť pri výbere určitej alternatívy.

Hoci sú rozhodovacie matice užitočné pri analýze určitých aspektov strategického výberu, musia sa vhodne doplniť inými úvahami. Ide najmä o úvahy, ktoré priamo nezahŕňa zjednodušená analýza. V uvedenom príklade je jednou z príčin na leasing dostupných budov snaha zabrániť najvýznamnejším konkurentom využiť príležitosť na rýchly rozbeh podnikania v danej lokalite.

Simulácia procesov

Strategické modely umožňujú spojiť všetky faktory, s ktorými sa uvažuje v jednotlivých analýzach, do jedného kvantitatívneho simulačného modelu podniku a jeho prostredia.

Princíp simulácie je užitočný pri vyhodnocovaní stratégie v aspektoch vyžadujúcich kvantitatívny pohľad. Na posudzovanie strategických možností sa často využívajú finančné modely. Analýza rizika využíva techniku, ktorá sa pokúša matematicky posúdiť celkový stupeň neurčitosti vybranej možnosti kombináciou neurčitostí v každom prvku možnosti. Napríklad, pravdepodobnosť plánovaného zisku je ovládaná neistotami súvisiacimi s plánovanými nákladmi, cenami a objemom výroby. Jedným z obmedzení pri uplatnení strategického modelovania je potreba veľkého množstva vysoko kvalitných údajov, ktoré by brali do úvahy vzťahy medzi faktormi prostredia a výkonnosťou podniku. Vo všeobecnosti je modelovanie na vyhodnocovanie stratégie využiteľné pri dobre štruktúrovaných problémoch. Simulácia v širšom zmysle slova spočíva v porovnaní parametrov a skúmania dôsledkov zmien. Pri vytváraní modelov a nadväzne simulácií si treba uvedomiť nasledujúce nebezpečenstvá tejto analýzy:

- Existuje nebezpečenstvo, že model sa stane celkovým hrubým zjednodušením reality a nezohľadní najdôležitejšie neurčitosti a riziká alebo nezohľadní základný charakter sledovanej skutočnosti.
- Pokusmi zapracovať veľké množstvo premenných sa model stáva vysoko komplexným a je potrebné, aby doň boli zahrnuté všetky vnútorné väzby, čo je v praxi veľmi náročné, ak nie nemožné.
- Niektoré kľúčové údaje, ako sú reakcie konkurentov, je ťažké posúdiť alebo zapracovať do modelu. Celkové nebezpečenstvo všetkých typov modelov je, že sa stanú pre manažérov menej prehľadnými ako oveľa jednoduchšie techniky (napríklad analýza citlivosti), pretože skrývajú analýzu do „čiernej skrinky", ktorú manažéri nemôžu „otvoriť".

V transformujúcich sa ekonomikách je vysoká miera neistoty a silný aspekt nestability trhov. Výsledky simulácií nedokážu v takomto prostredí dodatočne exaktne prognózovať vývoj s väčším časovým predstihom. Zároveň nastala zmena metódy účtovania, takže je ťažké porovnávať súčasné údaje s minulými. To sťažuje použitie historických údajov ako základ pre analýzy a následné predpokladanie vývoja do budúcnosti. Toto tvrdenie podporujú príklady z vývoja slovenskej ekonomiky.

Heuristické modely

Optimálne riešenie problémov pri manažérskom rozhodovaní sa dosahuje paralelným použitím viacerých techník a ich vzájomným porovnávaním, čím sa eliminujú nedostatky jednotlivých techník. Zložitosti pri strategickom vyhodnocovaní vyplývajú z komplexnosti situácie a vysokého stupňa neurčitosti. Strategické rozhodnutia sa vo väčšine prípadov zaoberajú skôr nájdením uspokojivej možnosti a nie najlepšej možnosti. Pritom sa na identifikáciu riešení využívajú viaceré nástroje. Heuristické modely vyžadujú uviesť všetky rozhodovacie kritériá. Pri riešení komplexného a členito štruktúrovaného problému sa systematický prístup vždy predpokladá ako nevyhnutnosť. Hodnotia sa možnosti dostupné podniku a množstvo rozličných požiadaviek alebo kritérií, ktoré treba splniť. Analýza sa vykonáva pomocou informačnej technológie vyhľadávaním a spracovaním. Výkonné počítače umožňujú využiť heuristické modelovanie, ktoré sa už v súčasnosti stáva užitočnou vyhodnocovacou technikou. Metóda umožňuje vyhľadávať rozličné možnosti až kým sa nenájde jedna, ktorá spĺňa všetky kritériá. Nemusí to

byť nevyhnutne najlepšia metóda. Rozhodujúca je rýchlosť vyhľadávacieho procesu a to aj pri veľkom množstve parametrov, ktoré treba splniť a vyhľadať spomedzi niekoľkých stoviek existujúcich možností. Vyhľadávanie môže pokračovať a zabezpečiť zoznam možností, vyhovujúcich kritériám. Takýto spôsob sa použije na triedenie možností a hľadanie vhodného variantu.

Systém projektového financovania investícií

Využívaním systému projektového financovania je zabezpečené financovanie investičných projektov veľkého rozsahu. Financovanie týchto projektov je pre individuálnych investorov kapitálovo náročné a mimoriadne rizikové. Preto je cieľom tohto systému aj rozptýlenie rizika na viacero subjektov zapojených do realizácie a financovania projektu. Ide o úverové financovanie presne určeného investičného projektu. Očakávané hotovostné toky po výstavbe tohto projektu sú použité na splatenie poskytnutého úveru. Tieto hotovostné toky spolu s majetkom projektu predstavujú súčasne zabezpečenie daného úveru.

Účastníci projektového financovania

Na projektovom financovaní sa podieľa viacero subjektov označovaných ako účastníci projektového financovania, ktorí sa podieľajú na znášaní rizika. Medzi nich patria nasledujúce subjekty:

- Banka, ktorá prostriedky na financovanie investičného projektu poskytuje buď ako individuálny veriteľ alebo ako jeden z veriteľov pri syndikovaných úveroch[42]. Jej pozornosť sa sústreďuje na očakávané peňažné toky z projektu a aktíva projektu slúžiace na zabezpečenie poskytnutého dlhu. Finančné výsledky, ktoré dosahuje sponzor nie sú prvoradé. Zloženie akcionárov projektového podniku ovplyvňuje jej rozhodovanie o poskytnutí úveru na úrovni 20 – 30 %. Pre banku môžu z projektu vyplývať dva druhy rizík:
  - Projektové. Pred samotným poskytnutím úveru je potrebná dôkladná analýza projektu, jeho technickej dokumentácie, hodnotenie rizika a plánovaných peňažných tokov z projektu. Kvalita projektu je významným argumentom pre rozhodnutie banky poskytnúť takýto druh úveru.
  - Úverové. Spočívajú v možnosti, že dlžník nebude schopný načas splatiť dlh a úroky. Účinným nástrojom na obranu proti tomuto druhu rizika je hodnotenie bonity dlžníka. Aj napriek uvedenému sú kompetencie banky v súvislosti s použitím možných sankcií voči sponzorom nesplácajúcim úver obmedzené.
- Sponzor je subjekt, ktorý je navrhovateľom a vlastníkom investičného projektu. Súčasne zastrešuje a zabezpečuje organizačné záležitosti celého projektového financovania spočívajúce v príprave projektovej dokumentácie a uzatváraní dohôd s bankami, s ďalšími účastníkmi (dohody a zmluvy o dodávkach výrobných zariadení a vstupov a uzatváranie kontraktov na budúce odbery produktov s odberateľmi za dohodnuté ceny). Tiež vkladá do projektu časť vlastného kapitálu.

  Výhodnosť uzatváraných dohôd s bankami v prospech sponzora je priamo ovplyvňovaná

[42] Pri syndikovaných úveroch vystupuje jedna z bánk ako zastrešovateľ celého zoskupenia. Takéto zloženie však nie je pre sponzora veľmi výhodné, pretože existencia zastrešovateľa umožňuje bankám koordinovaný postup. Tým je znemožnená dohoda výhodnejších podmienok s niektorou z bánk prostredníctvom individuálnych rokovaní.

jeho rokovacou silou, ktorá nie je prioritne založená na majetkovom vybavení sponzora, ale na veľkosti jeho predaja, kvalite a úrovni logistiky a pod. S rastúcou rokovacou silou rastie aj schopnosť sponzora vyjednať s bankou dobré podmienky.

- Projektový podnik. Vzniká v prípade existencie viacerých sponzorov, ktorí ho založia s úmyslom vytvoriť vzájomné partnerstvo. Na projektový podnik zároveň prechádza vlastníctvo investičného projektu. Jeho poslaním je predovšetkým prijímanie úverov od bánk, uzatváranie dohôd s podnikmi uskutočňujúcich samotnú investičnú výstavbu projektu, uzatváranie dohôd s dodávateľmi a budúcimi odberateľmi produkcie.
- Ďalší účastníci, ktorými sú dodávatelia strojov, zariadení a výrobných vstupov, odberatelia výstupov, a ďalší (napr. štátne inštitúcie).

Medzi typické projekty, ktoré sú financované uvedeným systémom patrí napríklad výstavba elektrární, dopravnej infraštruktúry (cestné siete, letiská, a pod.), inžinierskych sietí, výstavba a rekonštrukcie majetkového vybavenia samosprávnych celkov a iné projekty.

Projektové financovanie

Za základné motívy pre využitie projektového financovania možno označiť vysokú kapitálovú náročnosť veľkých projektov, ktorých financovanie nie je z radu dôvodov v silách jedného investora (ani jednej banky), a tiež rozdelenia investičného rizika daného projektu na viacej zúčastnených subjektov.

Projektové financovanie možno charakterizovať ako úverové financovanie ekonomicky i právne presne vymedzenej ekonomickej jednotky – projektu, pričom ako zdroje ku splácaniu poskytnutého úveru slúži budúci cash flow vyplývajúci z realizovaného projektu. Úver je zaistený spravidla výhradne aktívami daného projektu.

Základom pre realizáciu akéhokoľvek projektu je vypracovanie projektovej štúdie. V prípade projektového financovania je bežné, že projektovú štúdiu nevypracováva iba sponzor, ako navrhovateľ projektu, ale aj banka, ktorá prostredníctvom špecializovaných pracovníkov vypracuje vlastnú štúdiu ešte pred jej záväzkom poskytnúť úver na financovanie projektu.

Financujúca inštitúcia môže vstúpiť do projektu samostatne alebo zabezpečiť financovanie s inými partnermi formou syndikovaného úveru. Majetok projektu a generovaný cash flow prioritne tvoria zábezpeku úveru. Banka rozhoduje o svojej účasti na financovaní projektu na základe posúdenia projektového a úverového rizika. Hlavným spôsobom, ako sa posúdi úverové riziko, je pohľad do minulosti zákazníka na jeho bonitu. Pre posúdenie projektového rizika sa vyžaduje overenie technických parametrov projektu nezávislým expertom. Každá možnosť financovania sa posudzuje osobitne v nadväznosti na špeciálne potreby individuálneho projektu. Projektové financovanie si vyžaduje súčinnosť odborníkov z technickej oblasti, finančníctva a analytikov, aby boli vhodne odhadnuté vývojové trendy a zabezpečené riziká.

Základná odlišnosť projektového financovania od klasického úverovania je v tom, že banka ako veriteľ úveru nemá žiadne poprípade iba obmedzené možnosti postihov sponzorov. Je to spôsobené z nasledujúcich dôvodov, ktoré vyplývajú z charakteru projektovaného financovania:

- obmedzená alebo žiadna zodpovednosť sponzorov za splácanie úveru, ktorá vyplýva zo zmluvného jednania s bankou,
- sponzori nie sú bezprostredným príjemcom úveru od banky. Je k tomu špeciálne založený projektový podnik, za záväzky ktorého sponzori ručia obmedzene alebo neručia vôbec.
- Finančné zabezpečenie projektového financovania leží veľkým dielom na bankách, ktoré poskytujú úvery. Úloha banky sa však nemusí v rámci projektového financovania obmedzo-

vať iba na podiel na poskytnutých úveroch alebo záruk, ale môžu vystupovať aj vo funkcii:

- aranžéra, v ktorej hlavne zabezpečuje dojednanie medzi účastníkmi projektového financovania, zjednávania podmienok úveru a jeho zabezpečenia, obstarávanie nezávislého posúdenie celého projektu a rizík s ním spojených,
- agenta, v rámci ktorého riadi proces poskytnutia a splácania úverov, sleduje dodržiavanie úverovej zmluvy, vedie účty, na ktoré plynie celé cash flow z daného projektu.
- Projektové financovanie možno kvalifikovať podľa rôznych kritérií. Základné charakteristické črty projektového financovania sú:
- Blízka väzba splátok úveru na budúce cash flow z projektu (Cash Flow Related Lending) znamená, že režim splácania úveru sa odvíja od prognózovaného cash flow, ktoré je stanovené na základe technických a projektových analýz. Ich zmyslom je zistiť, či disponibilné budúce cash flow plynúce z projektu bude dostačujúce k pokrytiu splátok úveru vrátane úrokov.
- Rozdelenie rizika na viacej subjektov (Risk Sharing) je nutné z toho dôvodu, že vzhľadom k rozsahu celého projektu nie je v silách jedného subjektu (banky alebo sponzorov) prevziať celé riziká na seba. Preto dochádza na základe zmluvného dojednania k rozdeleniu rizika spojených s daným projektom na rad zúčastnených subjektov. To znamená hlavne medzi sponzormi a bankami, ale aj medzi ďalšími účastníkmi, ako sú napríklad dodávatelia zariadenia projektu, jeho budúci prevádzkovatelia, odberatelia vstupov, štátne inštitúcie, poisťovne a pod.
- Spôsob rozdelenia rizika je prípad od prípadu rôzny. Medzi bankami a sponzormi prichádzajú v rámci projektového financovania do úvahy v zásade dve možnosti vzťahu banky k sponzorom:
- financovanie bez spätného postihu (Non Recource Financing) nedovoľuje banke v zásade žiadny postih sponzorov v prípade nesplácania úveru z cash flow projektu. Pri tomto type financovania totiž banka očakáva omnoho vyššie riziko, než pri tradičnom financovaní, ktoré sa premietne do nákladov podniku na takto získaný kapitál,
- financovanie s obmedzeným postihom (Limited Recource Financing) je naopak spojené s určitou garanciou sponzorov, pri ktorej je sponzor zodpovedný za splatenie istej časti poskytnutého úveru v prípade, že úver nie je splácaný dosahovanými výsledkami realizovaného projektu. V praxi je zvyčajne tento spôsob, kedy dojednaná časť rizika nesplácania úveru leží na sponzoroch,
- mimobilančné financovanie (Off Balance Sheet Financing) znamená, že financovanie projektu sa neprejaví v bilancií sponzorov. Poskytnuté úvery od bánk prijíma vytvorený projektový podnik a tak sa účasť sponzorov na projekte neprejaví v ich súvahách. Podniky používajú mimobilančné financovanie v prípadoch, ak chcú udržať pomer záväzkov ku vkladanému kapitálu na nízkej úrovni. Skutočnosť, že financovanie projektu sa nemusí objaviť v bilancií sponzorov znamená, že sponzori môžu realizovať rozsiahle kapitálovo náročné projekty i keby to znamenalo zhoršenie ich finančných ukazovateľov (napríklad miera zadlženosti a pod.).

Aj napriek niektorým nevýhodám projektového financovania v porovnaní s klasickým financovaním, ku ktorým patrí hlavne omnoho vyššia časová náročnosť na prípravu projektu, vyjednávanie medzi partnermi a omnoho vyššia nákladová náročnosť, sa tento typ investovania stále rozširuje. Súvisí to aj s globalizáciou a internacionalizáciou podnikania, ktoré sprevádzajú investície do veľkých investičných akcií prekračujúci rámec jednotlivých štátov a regiónov.

Private Equity – moderný spôsob investovania

Dynamické zmeny v priestore, v ktorom pôsobí dnešný podnikateľ, otvárajú a ponúkajú nové možnosti pre efektívne zhodnocovanie disponibilných finančných prostriedkov. Rozmanitosť v súčasnosti existujúcich investičných príležitostí je taká veľká, že si každý z investorov dokáže vyhľadať tú správnu príležitosť z hľadiska kombinácie podstupovaného rizika, očakávaných výnosov a náročnosti manažmentu zvolenej investície.

Pri Private Equity[43] je návratnosť vložených prostriedkov v rozmedzí troch až šiestich rokov od investovania. Ide o ponúknutie finančných prostriedkov podnikom, ktorých akcie nie sú kótované a obchodované na burze a podniky sú zväčša v počiatočných fázach svojej existencie (prípadne podnikom s finančnými ťažkosťami), kedy je významná finančná pomoc nevyhnutná pre úspešné rozvinutie ich podnikateľskej činnosti a tvorbu zisku. V prípade Private Equity existuje niekoľko zvláštností:

- poskytnutím finančných prostriedkov nevzniká vzťah veriteľ – dlžník, ale vzťah akcionár – podnik, pretože investor sa podieľa na riadení tohto podniku,
- investori – akcionári vstupujúci do týchto podnikov uvažujú o svojom odchode (exit) a predaji podniku (s požadovaným ziskom) už od chvíle, ako sa prvýkrát zoznámia jeho podnikateľským plánom, pretože predovšetkým predajom podniku, ktorého hodnota sa zvýšila, je dosahovaná návratnosť ich vloženého kapitálu. Predaj býva realizovaný formou prvej verejnej ponuky[44], ktorou sa akcie uvádzajú na burzu, prípadne sa podnik odpredá inému Private Equity podniku. Ďalším spôsobom je postup, v ktorom podnik odkúpi späť kapitálový podiel finančného investora.[45] Podstatou úspešného odchodu je hľadanie vhodného okamihu predaja podniku, v ktorom bude splnená stratégia maximalizácie jeho predajnej hodnoty.

Typy investícií

Private Equity investície možno rozčleniť do niekoľkých typov[46] a subtypov. Členenie je odvodené od objektov, do ktorých je investované:

- Rizikový kapitál (Venture Capital). Týmto termínom sú označované vysoko rizikové a potenciálne vysoko výnosné investície do podnikov, ktoré existujú približne dva až päť rokov a ktorých produkty či výnosy sú nerozvinuté, prípadne sa rozvíjajú a existuje veľmi vysoký potenciál ich rastu a získavania trhovej hodnoty. V závislosti od fázy života podniku v okamihu vstupu do neho sa tento typ investícií člení na tzv.:
- Seed stage. Ide o investície do výskumu a vývoja myšlienky, neskôr konceptu produktu, až do chvíle, v ktorej bude možné posúdiť realizovateľnosť myšlienky na trhu.
- Start-up stage. Tento typ investícií podporuje expanziu produktov podniku, ktoré sú práve zakladané, prípadne na trhu pôsobia len veľmi krátku dobu, počas ktorej ešte nezačali s predajom svojich produktov.
- Expansion stage. Finančné prostriedky sú poskytované podnikom, ktoré už komerčne pôsobia, s cieľom podporiť rozširovanie výrobných kapacít, výrobu nových produktov, prienik na nové trhy a pod.

---

43 Hoci sa pojem Private Equity rozšíril až koncom osemdesiatych rokov dvadsiateho storočia, počiatky Private Equity trhu možno sledovať už v rokoch 1934 – 1946 v Európe (Anglicko) a v Spojených štátoch amerických. Private Equity predstavuje alternatívny spôsob investovania spojený s veľmi vysokou mierou rizika, ktorej ale zodpovedá aj vysoká očakávaná výnosnosť investície.

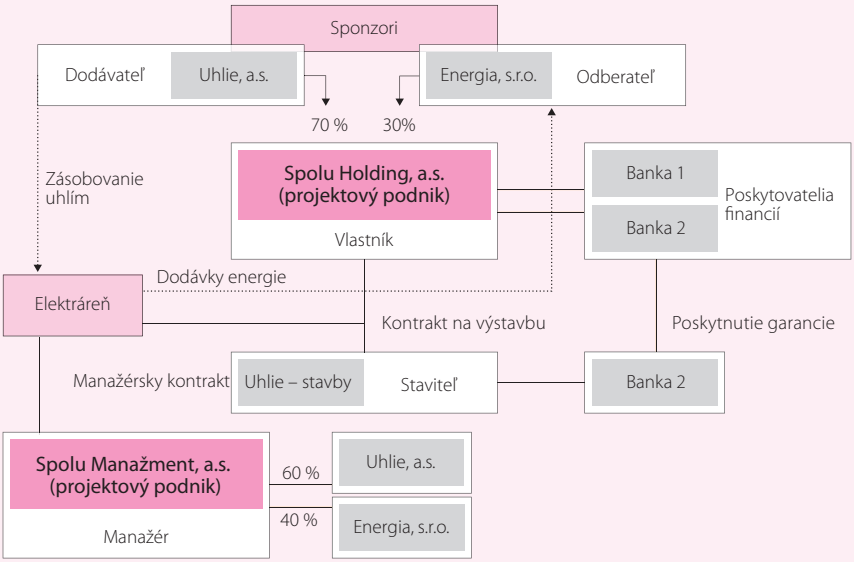
44 Initial Public Offering (IPO).

45 http://www.altassets.com.

46 Bance, A.: Why and How to Invest in Private Equity. Zaventem, European Private Equity & Venture Capital Association 2004, s. 3.

Exkurz 2
Algoritmus projektového financovania

Postupnosť jednotlivých krokov projektového financovania uvádza obr. 11[47] a nasledujúci príklad výstavby tepelnej elektrárne:



Obr. **11.** Typická štruktúra schémy projektového financovania

V schéme nie sú zahrnuté kontrakty na samotnú ťažbu, prepravu a dodanie uhlia elektrárni, ani kontrakty medzi spotrebiteľmi a Energiou, s.r.o. na odber elektrickej energie.

Podnik Uhlie, a. s. je importérom uhlia a podnik Energia, s. r. o. dodáva elektrickú energiu spotrebiteľom. Tieto podniky sa zhodnú na potrebe vybudovania tepelnej elektrárne ako projektu, ktorý napĺňa individuálne podnikateľské ciele oboch podnikov. Prvým krokom je podpis memoranda o porozumení, v ktorom sú zachytené ciele a zámery oboch podnikov v súvislosti s výstavbou elektrárne s následnou dohodou o utvorení partnerstva joint venture.

Oba podniky založia projektový podnik Spolu Holding, a. s. Vzhľadom na fakt, že podnik Uhlie, a. s. je kapitálovo silnejším, jeho podiel na základnom imaní projektového podniku pred-

[47] http://en.wikipedia.org.

stavuje 70 %, zvyšný podiel 30 % pripadne podniku Energia, s. r. o. Týmto pomerom sú rozdelené medzi vlastníkov aj akcie projektového podniku. Podnik Spolu Holding, a. s. ale nevlastní žiadne aktíva, preto podpíše kontrakt na výstavbu elektrárne s podnikom Uhlie – stavby, ktorý je sesterským podnikom podniku Uhlie, a. s. a jediným podnikom s know-how na výstavbu elektrárne podľa dodacích podmienok Uhlia, a. s.

Cena výstavby elektrárne môže dosiahnuť úroveň niekoľko desiatok miliárd slovenských korún, ktoré Spolu Holding, a. s. uhradí podniku Uhlie – stavby prostredníctvom financií získaných od Banky 1 a Banky 2. Banky poskytnú garanciu pre finančný manažment Uhlia – stavby, že Spolu Holding, a. s. dokáže splatiť svoj záväzok za výstavbu elektrárne. Platba za výstavbu elektrárne je rozvrhnutá do štyroch častí – 10 % celkovej sumy bude splatených vopred, 10 % po uskutočnení polovice plánovaných konštrukčných prác, ďalších 10 % krátko pred dokončením elektrárne a zvyšných 70 % po nadobudnutí vlastníctva k elektrárni podnikom Spolu Holding, a. s.

Podniky Uhlie, a. s. a Energia, s. r. o. založia ďalší projektový podnik Spolu Manažment, a. s., ktorý bude zabezpečovať riadenie elektrárne. Primárnym cieľom založenia oboch projektových podnikov (Spolu Holding, a. s. a Spolu Manažment, a. s.) je chrániť podniky Uhlie, a. s. a Energia, s. r. o., ktoré de jure elektráreň nevlastnia ani neriadia. Zásobovanie elektrárne uhlím je zabezpečené obchodnou zmluvou medzi Uhlie, a. s. a Spolu Manažment, a. s. Vyrobená elektrická energia je na základe zmluvy dodávaná podniku Energia, s. r. o., ktorý ju distribuuje spotrebiteľom. Hotovostné toky plynúce z prevádzky elektrárne pre Uhlie, a. s. a Energiu, s. r. o., budú použité na splátky poskytnutých úverov.

- Replacement capital. Pri tomto type je investícia určená na nákup akcií iného investora, prípadne na znižovanie zadlženosti podniku prostredníctvom refinancovania bankových dlhov.
- Buy-out. Cieľom tohto typu investícií je kúpa podniku alebo kontrolného balíka akcií od súčasných akcionárov. Buy-out fondy bežne investujú do vyspelejších podnikov s vypracovanými podnikateľskými plánmi s úmyslom financovať ich divíziám alebo dcérskym podnikom expanzie, konsolidácie, tur aroundy a pod.[48] Takéto investovanie sa deje najmä v prípadoch, keď manažment pôsobiaci v danom podniku chce nad ním prevziať kontrolu. Pri buy-out je rozoznávaný:
- Management Buy-Out (MBO). Ide o poskytnutie finančných zdrojov manažmentu riadiaceho podnik, o ktorý má Private Equity podnik záujem, aby manažment získal aspoň 50 percentný podiel v ním riadenom podniku. Protihodnotou k poskytnutiu kapitálu je podiel, ktorý Private Equity v tomto podniku získava. Tento typ Private Equity investovania je najmenej rizikový najmä preto, že daný podnik už existuje a nie je potrebné podstupovať riziká spojené s jeho presadzovaním sa na trhu (ako v prípade venture capital). Ďalšou výhodou je, že v riadení ostáva pôvodný manažment, ktorý sa už s jeho činnosťou podniku nemusí zoznamovať a veľmi dobre pozná aj jeho podnikateľské prostredie a trhy.
- Management Buy-In (MBI). Je prípad, keď do podniku vstupuje nový manažment zvonku a na získanie podielu potrebuje Private Equity kapitál. Deje sa tak najmä vtedy, ak pôvodný manažment nemá dostatok odborných skúseností, prípadne finančných prostriedkov na uskutočnenie MBO, ako aj v prípadoch rodinných podnikov, v ktorých absentuje následník schopný prevziať riadenie toh- to podniku po predchodcovi. Tento typ vstupu je riskantnejší než MBO, pretože nový manažment dôverne nepozná situáciu v podniku a v okolitom prostredí.[49]
- Zvláštna situácia. Zvláštne situácie zahŕňajú širšiu oblasť do ktorej patrí investovanie do rizikových pohľadávok, jednorazových investičných príležitostí vyplývajúcich z meniacich sa priemyselných trendov alebo vládnych regulácií, do leasingu atď.
- Investovanie formou private equity ponúka investorom ochotným investovať touto formou niekoľko spôsobov na umiestnenie ich voľných finančných prostriedkov. Investori môžu:
- Investovať prostredníctvom Private Equity fondu. Fondy majú vlastné stratégie, ktoré ponúkajú investorom široký výber investičných príležitostí. Štruktúru Private Equity fondu tvorí jeden alebo viacero tzv. limited partners. Ide o partnerov, ktorí do fondu iba vložia finančné prostriedky, ktoré budú investované do konkrétneho podniku, na ktorého riadení sa ale nepodieľajú, pretože nemajú záujem o svoj odborný vklad do investície, iba o finančný. Okrem tejto skupiny partnerov je druhým subjektom jeden alebo viacero tzv. general partners – generálnych partnerov, ktorí riadia prostriedky fondu a vyhľadávajú perspektívne možnosti investovania prostriedkov. Až po nájdení vhodnej príležitosti, zistení jej nákupnej hodnoty a perspektív jej rastu[50] vyzvú investorov na vloženie prostriedkov do fondu. Generálni partner príp. partneri sa neskôr podieľajú na zvyšovaní hodnoty

---

48 Bance, A.: Why and How to Invest in Private Equity. Zaventem, European Private Equity & Venture Capital Association 2004, s. 3.

49 http://www.altassets.com.

50 Označované spolu s ďalšími aktivitami ako Due diligence. Termín Due Diligence pochádza z amerického práva a doslovne preložený znamená „obvyklú opatrnosť". Due Diligence sa v súčasnej dobe stáva aj na Slovensku štandardnou súčasťou procesu podnikových transakcií. V Due Diligence ide o analýzu podniku, predovšetkým v oblasti práva, daní, financií, s cieľom zobraziť silné i slabé miesta podniku a riziká spojené s jeho prevzatím. Due Diligence je dôležitým nástrojom pre stanovenie kúpnej ceny podniku a formulovanie zmluvných garancií.

podniku, do ktorého boli prostriedky fondu investované, riadia proces reštrukturalizácie tohto podniku, riadia odchod a neskorší predaj podniku inému investorovi.

Väčšinu fondov tvorí približne 10 – 30 limitovaných partnerov. Doba limitovaného partnerstva sa spočiatku stanoví na desať rokov, počas ktorých generálni partneri vyhľadávajú, hodnotia investičné príležitosti a navrhujú vhodné stratégie pre odchod. V období troch až piatich rokov sú prostriedky generálnymi partnermi investované. Napriek tomu, že doba limitovaného partnerstva bola určená na desať rokov, veľa fondov pokračuje vo svojej existencii aj po tomto čase, pretože niektoré investície sa nestihnú v tejto dobe úplne realizovať. Po vrátení všetkých investícií do projektu investorom sa limitované partnerstvo ukončí.[51]

- Investovať do fondu fondov, t. j. do Private Equity fondu, ktorého prostriedky sú investované do niekoľkých ďalších Private Equity fondov, čím investor významne diverzifikuje svoje riziko. Nevýhodou tejto formy investovania je, že je finančne náročnejšia vzhľadom na poplatky manažérom fondu a investičným poradcom a že investičný horizont je, v porovnaní s priamym investovaním alebo investíciou do Private Equity fondu, dlhší.
- Investovať priamo do vybraného podnikateľského subjektu. Poskytnúť kapitál týmto spôsobom je odporúčané až skúseným Private Equity investorom, pretože priame investovanie si v porovnaní s ostatnými vyžaduje oveľa vyšší kapitálový vklad a individuálny investor je vystavený vyššiemu riziku straty vložených prostriedkov.

Investovať individuálne je náročné aj z toho hľadiska, že investor musí vložiť okrem financií aj svoj osobný a odborný vklad potrebný pre riadenie získaného podniku.[52]

Private Equity v číslach

Podľa EVCA[53] investovali Private Equity fondy v roku 2005 vyše 29 miliárd eur. Napriek silnému medziročnému prírastku sa na tom krajiny strednej a východnej Európy (SVE)[54] podieľali približne 1,3 miliardou eur. Obr. 12[55] znázorňuje objem prostriedkov akumulovaných v Private Equity fondoch.

Hoci v roku 2004 nastal badateľný nárast objemu Private Equity investícií (v porovnaní s rokom 2003), ich objem sa v roku 2005 v porovnaní s rokom 2004 zvýšil viac ako dvojnásobne. Je to dôsledkom atraktivity prostredia strednej a východnej Európy pre Private Equity investorov a dôkazom rozmachu private equity aj v tomto regióne. Obr. 13[56] ponúka porovnanie zmien v objeme Private Equity investícií v jednotlivých krajinách strednej a východnej Európy v rokoch 2004 a 2005.

Pokles hodnoty Private Equity investícií v celom regióne o takmer 7 % bol spôsobený najmä absenciou Private Equity investícií v Bulharsku v roku 2005 napriek tomu, že v roku 2004 dosiahli investície Bulharska rekordnú úroveň približne 216 miliónov eur.

Percentuálne vyjadrenie zmien v rokoch 2004 a 2005 je znázornené na obr. 14. V roku 2005 nastalo zvýšenie objemu Private Equity investícií vo väčšine z uvedených krajín, i keď celkový objem tohto typu investícií v celom regióne poklesol.

---

51 http://www.bvca.co.uk.

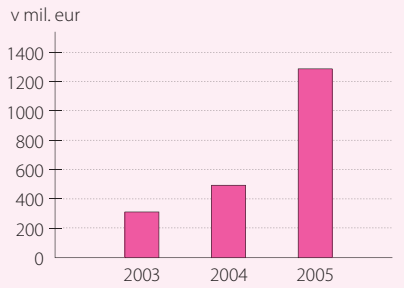
52 Títo jedinci sú označovaní ako tzv. podnikateľskí anjeli (Business Angels). Business Angels sú fyzické osoby, ktoré poskytnú vlastný kapitál na založenie alebo rozvoj začínajúceho podnikania. Ponúkajú aj vlastnú podnikateľskú skúsenosť a kontakty v rôznych odvetviach.

53 Europen Private Equity And Venture Capital Association – Európska asociácia private equity a rizikového kapitálu.

54 Bulharsko, Bosna a Hercegovina, Česká republika, Estónsko, Chorvátsko, Maďarsko, Litva, Lotyšsko, Poľsko, Rumunsko, Slovenská republika, Slovinsko, Srbsko a Čierna Hora.

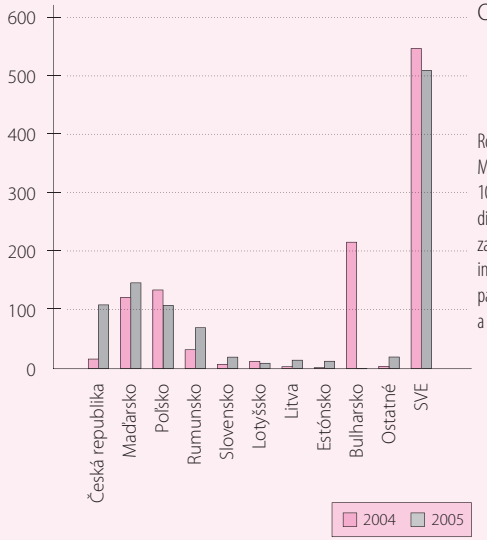
55 Central and Eastern Europe Statistics 2005. Zaventem, European Private Equity & Venture Capital Association 2006, s. 4.

56 Tamže, s. 5.



Obr. **12.** Objem prostriedkov v Private Equity fondoch v krajinách strednej a východnej Európy v rokoch 2003 – 2005

Objem finančných prostriedkov alokovaných v Private Equity fondoch sa v roku 2005 v porovnaní s rokom 2004 zvýšil viac ako dvojnásobne. Tento objem však zahŕňa len kapitál zhromaždený vo fondoch, pre ktoré predstavuje stredná a východná Európa cieľový región. Údaje nezahŕňajú tie fondy, ktoré môžu alokovať časť ich kapitálu do krajín strednej a východnej Európy, ale ktoré sa primárne zameriavajú inam.



Obr. **13.** Ročná hodnota Private Equity investícií v krajinách strednej a východnej Európy (SVE)

Ročná hodnota Private Equity investícií v Českej republike, Maďarsku a Poľsku prevyšuje najmä v roku 2005 hodnotu 100 mil. eur. Slovensko výškou necelých 20 mil. eur sa zaradili medzi pobaltské štáty, kde sa tento spôsob investovania začína. Z balkánskych štátov boli zaregistrované najvyššie investície v Bulharsku, ale iba v r. 2004. Medzi ostatné krajiny patria Chorvátsko, Slovinsko, Bosna a Hercegovina, Srbsko a Čierna Hora.

Krajina	Miera rastu (v %)	Krajina	Miera rastu (v %)
Estónsko	3 075,00	Rumunsko	115,38
Litva	1 100,00	Maďarsko	21,13
Česká republika	577,02	Poľsko	-19,79
Ostatné	377,50	Lotyšsko	-34,59
Slovensko	174,65	Bulharsko	-100,00
Stredná a východná Európa celkom			-6,99

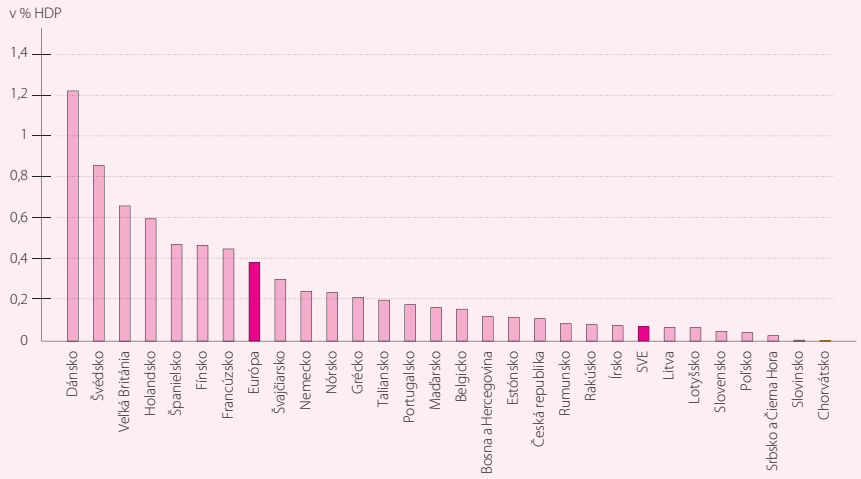
Obr. **14.** Miera rastu Private Equity investícií v krajinách strednej a východnej Európy v rokoch 2004 a 2005

Najväčší percentuálny prírastok v objeme toho typu investícií v porovnaní s rokom 2004 dosiahlo Estónsko (3 075 %), Litva (1 100 %) a Česká republika (577 %). Najväčší percentuálny pokles zaznamenalo Bulharsko (100 %) a Lotyšsko (34 %).

Prehľad na obr. 15[57] znázorňuje vzťah Private Equity investícií k dosiahnutej úrovni hrubého domáceho produktu vo vybraných európskych krajinách v roku 2005. Európskou krajinou s najväčším podielom Private Equity investícií na HDP krajiny je Holandsko, nasledované Švédskom a Veľkou Britániou.

Základné prínosy tejto formy investovania prezentované Európskou asociáciou pre private equity a rizikový kapitál[58] sú tieto:

- Podniky, ktoré sú financované Private Equity investíciami stimulujú ekonomiku prostredníctvom tvorby pracovných miest, rýchlejším rastom, než rastom iných podnikov, ktoré vynakladajú veľké objemy finančných zdrojov na investície do oblasti výskumu a medzinárodného vývoja.
- Ide väčšinou o malé a stredne veľké podniky v súkromnom vlastníctve.
- Tieto podniky sú zastúpené vo všetkých odvetviach.
- Európske private equity predstavuje osobitú triedu aktív ponúkajúcich potenciál pre nadpriemerné výnosy v porovnaní s klasickými formami aktív.



Obr. **15.** Private Equity investície ako percento z HDP v krajinách strednej a východnej Európy (SVE) a vybraných európskych krajinách v roku 2005.

Podiel Private Equity investícií na HDP je vyššie v krajinách severnej a západnej Európy, kde je tento druh investícií viacej rozvinutý. V krajinách strednej a východnej Európy dosahuje podiel Private Equity investícií na HDP v priemere 0,073 %-ta, čo je asi 4-krát menej ako európsky priemer.

[57] Central and Eastern Europe Statistics 2005. Zaventem, European Private Equity &Venture Capital Association 2006, s. 6.
[58] http://www.evca.com.

- Private Equity investor predstavuje v istých prípadoch pre podnik, do ktorého vstupuje, strategického investora, ktorý prináša nevyhnutnú záchranu v podobe financií na rozbehnutie podnikateľskej činnosti, podnikateľské nápady a know-how.

Umožnenie rozvoja Private Equity vylepšuje podnikateľské prostredie, čo je kľúčovou podmienkou pre rastúcu medzinárodnú konkurencieschopnosť Európy ako aj pre tvorbu pracovných miest.

Aktualizované pre Reflexie č. 4/2018

Private equity a venture kapitál má za sebou od vzniku Slovenska 25-ročnú históriu. Vnímanie investovania v podnikaní prostredníctvom súkromných fondov a rizikového kapitálu sa za tento čas úplne zmenilo. Najmä začínajúci startupisti dnes už chápu, že keď sa s niekým podelia, môžu byť úspešnejší. Najatraktívnejším sektorom pre takéto investovanie je v súčasnosti zdravotníctvo, technológie (najmä IKT), médiá a telekomunikácie, čiastočne aj energetika a maloobchodný predaj.

Dôvody, prečo na Slovensku zatiaľ relatívne málo využívame takýto druh investovania:

- ide o relatívne nové formy financovania, napr. v porovnaní s bankovými úvermi,
- málo úspešných príkladov spoločností, ktoré vyrástli spoločne s venture a private equity investormi,
- relatívne málo podnikateľov má skúsenosť podnikať s venture a private equity investormi,
- popularite nepomáha ani nešťastne zvolený preklad do slovenského jazyka, keďže na Slovensku sa ustálil preklad venture kapitálu ako rizikový kapitál, čo evokuje pocit ohrozenia,
- nízka informovanosť slovenských podnikateľov o venture kapitáli a pripravenosť firiem na tento druh financovania,
- venture alebo private equity investori hľadajú najmä spoločnosti s vysokým rastovým potenciálom, čoho sa môžu slovenskí podnikatelia vopred obávať,
- ekosystém, ktorý tvorí podhubie tohto druhu biznisu nie je na Slovensku rozvinutý. Takýto ekosystém začína už vo vzdelávacom systéme. Úspešné krajiny majú jednotlivé študijné odbory premiešané. Napr. študenti prírodných, či technických odborov získavajú okrem najnovších poznatkov v odbore aj dobré základy pre štart podnikania.

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1,667	1,983	2,501	2,440	1,370	1,262	1,056	0,847	1,332	1,597	1,640	3,500

Tabuľka: Výška ročného investovania formou private equity v regióne strednej a východnej Európy od roku 2006, v mld. €

Zdroj: Invest Europe/EDC: Central and Eastern Europe – Private Equity Statistics (June 2018)

Viac informácií o uvedenej problematike: Slovak Venture Capital and Private Equity Association, www.slovca.sk

Outsourcing v investičnom rozhodovaní

Outsourcingom[59] sa rozumie vykonávanie vnútropodnikových aktivít, zvyčajne nesúvisiacich s hlavnou činnosťou podniku, externým subjektom (ako napríklad subdodávateľ). Je to špeciálna forma externého obstarávania predtým interne vykonávaných výkonov, pričom je zmluvne stanovená dĺžka a predmet výkonu. Týmto sa líši od ostatných „partnerstiev". Outsourcing je koncepcia, ktorá sa zakladá na odbere zdrojov z oblasti mimo podniku. Jednotlivé podnikové procesy vykonáva externý poskytovateľ služieb alebo výrobca. Outsourcing je rozšírený najmä vo výrobnom priemysle, kde sa výroba presunie na zmluvného výrobcu.

Rozhodnutie o zabezpečení podnikových činností formou outsourcingu nie je závislé na veľkosti rozhodujúceho sa podniku. Jeho využívaním dochádza k minimalizácii investičných nákladov spojených s prevádzkou vyčlenenej oblasti, k zníženiu a lepšej kontrole prevádzkových nákladov podniku. Pri rozhodovaní o investíciách v podniku je nevyhnutné porovnávať náklady spojené s investíciou a jej očakávanú návratnosť s nákladmi, ktoré by bolo potrebné vynaložiť na outsourcing. Výhody outsourcingu spočívajú najmä v tom, že podnikateľ môže po vyčlenení niektorých podporných činností sústrediť celú svoju pozornosť na hlavnú činnosť podniku, tzv. core-business. Tým, že sa podnik zbaví časti podporných aktív, zvyšuje sa jeho pružnosť týkajúca sa hlavnej činnosti a dokáže rýchlejšie reagovať na zmeny trhu a aktivity konkurencie.

Medzi nevýhody outsourcingu patrí najmä skutočnosť, že kontrola externého dodávateľa vyčlenených činností býva problematickejšia ako v prípade, ak by bola uskutočňovaná vnútropodnikovými jednotkami. Nesprávne je tiež využívanie outsourcingu bez dôkladnej analýzy jeho prínosov a negatív, vnútropodnikového prostredia, ako aj analýzy kvalitatívnej stránky dodávanej činnosti. Pred samotným rozhodnutím je nevyhnutné dostatočné oboznámenie sa s ponukami a cenovou úrovňou poskytovaných služieb potenciálnych externých dodávateľov.

Najbežnejším príkladom outsourcingu je vyčlenenie starostlivosti podniku o zavádzanie a správu podnikového informačného systému. Vyčlenenie činností spojených s informačnými technológiami pre podnik nemusí znamenať len kvalitnejšiu a odbornejšiu prevádzku týchto zariadení, ale i dosiahnutie úspory nákladov, ktoré je potrebné vynakladať napríklad na obnovu a modernizáciu informačného systému, na mzdy a odvody, udržiavanie a zvyšovanie odbornej úrovne pracovníkov výpočtového strediska a pod.

V praxi sú rozvinuté formy outsourcingu aj v iných oblastiach[60], ako napríklad:

- Oblasť personalistiky a ľudských zdrojov. Medzi vyčleňované činnosti patria:
  - výber nových pracovníkov,
  - uvedenie nových pracovníkov do praxe,
  - personálna agenda a informačný systém,
  - hodnotenie pracovníkov,
  - výcvik hodnotiteľov,
  - definícia a optimalizácia popisu práce,
  - plánovanie rozvoja kompetencií pracovníkov,
  - osobný a profesijný rozvoj pracovníkov,
  - personálna stratégia.

---

[59] Vznik a rozvoj outsourcingu možno datovať od konca 80. rokov v Spojených štátoch amerických a neskôr vo Veľkej Británii. http://en.wikipedia.org.
[60] Varacová, Z.: Outsourcing. Dostupné na http://www.fem.uniag.sk.

- Oblasť marketingu:
  - strategické plánovanie,
  - marketingové plánovanie,
  - predpovedanie dopytu,
  - analýza marketingových kombinácií a vonkajšieho prostredia podniku,
  - príprava a realizácia úspešnej marketingovej stratégie,
  - implementácia marketingovej stratégie,
  - marketingové prieskumy,
  - stratégia a riadenie produktového portfólia,
  - manažment a pozicionovanie značky,
  - optimalizácia distribučnej cesty,
  - efektívna komunikácia s trhom,
  - public relations podniku.
- Oblasť mzdovej a účtovnej agendy:
  - vedenie mzdového účtovníctva,
  - vedenie účtovníctva,
  - vykonávanie auditu.
- Oblasť logistiky:
  - skladovanie produktov,
  - balenie, označovanie produktov,
  - doprava produktov,
  - distribúcia produktov.

Podobne sú vyčleňované aj mnohé aktivity z oblasti výskumu a vývoja, výrobnej činnosti, výstavby a ďalších podnikových činností.

Pri úvahách o využívaní outsourcingu je potrebné v prvom rade posúdiť, či sú schopnosti a kvalifikačná úroveň interných podnikových pracovníkov dostatočné pre uskutočňovanie danej aktivity vnútropodnikovým spôsobom. Nevyhnutné je tiež posúdiť, na akej kvalitatívnej úrovni bude daná aktivita zabezpečovaná externým subjektom v prípade rozhodnutia pre outsourcing.

Ekonomický model outsourcingu

K základnému rozhodovaciemu problému pri úvahách podnikového manažmentu o outsourcingu patrí určenie jeho optimálnej úrovne. Optimálna úroveň predstavuje percentuálny podiel z podnikovej činnosti, ktorý bude vyčlenený a realizovaný externým dodávateľom. Interval možných riešení sa pohybuje od 0 % (outsourcing nebude realizovaný) po 100 % (úplné vyčlenenie realizácie produktu alebo činnosti).

Požadované riešenie možno dosiahnuť prostredníctvom analýzy určitých predpokladov a zostavenia ďalej uvedeného ekonomického modelu[61] určenia optimálnej úrovne outsourcingu, ktorý definuje podmienky pre úplný, čiastočný, prípadne žiadny outsourcing.

Podstatou outsourcingu je rozhodnutie pôvodného výrobcu nerealizovať celý výrobný proces vo vlastnej réžii, ale využiť služby externého dodávateľa, ktorý za zmluvne dohodnutú

[61] Swapan, S. – Guangxi, Z.: The Optimal Degree Of Outsourcing. Journal Of Financial And Strategic Decisions, Volume 9, Number 3, Fall 1996, s. 63 – 70.

odplatu vyrobí časť produktu, prípadne realizuje časť výrobného procesu tým, že použije svoje vlastné finančné a materiálové zdroje. Náklady pôvodného výrobcu predstavujú zmluvné platby externému dodávateľovi za realizáciu kontraktu a dodatočné náklady, spojené s outsourcingom.

Efektivita outsourcingu pre pôvodného výrobcu spočíva v očakávaní, že externý dodávateľ dokáže vďaka svojej špecializácii uskutočňovať dané činnosti efektívnejšie a tým aj lacnejšie než pôvodný výrobca. Zníženie nákladov sa tak môže prejaviť v poklese ceny produktu, ktorý sa tak stane pre kupujúceho atraktívnejší, prípadne v raste zisku pri nezmenenej úrovni ceny produktu.

Ekonomický model outsourcingu využíva túto symboliku:

PV – pôvodný výrobca,
ED – externý dodávateľ,
Π – zisk,
ΠPV – zisk pôvodného výrobcu,
ΠED – zisk externého dodávateľa,
V – variabilné náklady pôvodného výrobcu pripadajúce na jednotku výstupu,
γ V – variabilné náklady externého dodávateľa pripadajúce na jednotku výstupu ($1 \geq \gamma > 0$),
CA – dodatočné náklady pôvodného výrobcu spojené s vyčlenením časti jednotky produktu,
P – cena jednotky výstupu,
α – outsourcovaná časť (podiel výrobného procesu, vyjadrená ako zlomok produktu) ($0 \leq \alpha \leq 1$),
F – fixné náklady pripadajúce na jednotku výstupu,
n – citlivosť fixných nákladov na outsourcing, $n \geq 0$
PMT – platba pôvodného výrobcu externému dodávateľovi za outsourcing jednej jednotky.

Model

Zisk, ktorý dosahuje pôvodný výrobca pred outsourcingom z jednotky produktu je vyjadrený ako rozdiel ceny, variabilných a fixných nákladov na jednotku.

$$\Pi = P - V - F$$

Po vyčlenení určitého podielu podnikových činností (α) dosahuje zisk takúto úroveň:

$$\Pi_{PV} = P - (1 - \alpha)^n \times F - (1 - \alpha) \times V - \alpha \times (PMT + C_A)$$

a na základe matematických úprav môže byť prepísaný do tvaru:

$$\Pi_{PV} = -(1 - \alpha)^n \times F + (P - V) + [V - (PMT + C_A)] \times \alpha$$

Výraz $-(1 - \alpha)^n \times F$ sú fixné náklady po outsourcingu. Z porovnania fixných nákladov pred outsourcingom (F) a fixných nákladov po ňom je zrejmé, že outsourcing znižuje fixné náklady bez ohľadu na hodnotu n, ktoré predstavuje citlivosť reakcie fixných nákladov na outsourcing.

Jeho hodnoty znamenajú toto:

$n = 1$ – ak sa napríklad vyčlení 1 % podnikových činností, fixné náklady tiež klesnú o 1 %,
$n > 1$ – ak sa napríklad vyčlení 1 % podnikových činností, fixné náklady klesnú o viac než 1 %,
$n < 1$ – ak sa napríklad vyčlení 1 % podnikových činností, fixné náklady klesnú o menej než 1 %.

Predpokladá sa, že variabilné náklady nie sú citlivé na outsourcing a cena produktu je konštantná.

Zisk externého dodávateľa pri určitej úrovni outsourcingu je vyjadrený takto:

$$\Pi_{ED} = \alpha \times [PMT - (F + \gamma V)]$$

Úvodný predpoklad o rovnosti fixných nákladov u pôvodného výrobcu a externého dodávateľa nie je nutnou podmienkou.

Výsledky

Podmienky pre ziskové uskutočňovanie outsourcingu, ako aj vyjadrenie jeho optimálnej úrovne závisí okrem iného od toho, či bola pôvodná výroba pred outsourcingom zisková ($\Pi>0$) alebo stratová ($\Pi<0$).

Outsourcing je pre podnik ziskový, ak existuje aspoň jedna α, pre ktorú platí:

$$\Pi_{PV} - \Pi \geq 0$$

čo možno po dosadení a úprave rozdielu vyjadriť ako:

$$[F - (1 - \alpha)^n \times F] + \alpha \times [V - (FMT + C_A)] \geq 0$$

Pretože outsourcing redukuje fixné náklady, alebo ich necháva nezmenené, výraz

$$[F - (1 - \alpha)^n \times F] \geq 0$$

Tým sa výraz

$$V \geq PMT + C_A$$

stáva postačujúcou podmienkou pre realizáciu outsourcingu, pretože variabilné náklady pôvodného výrobcu na výrobu sú nižšie ako náklady spojené s outsourcingom danej výroby. Ak sú variabilné náklady PV nižšie, než náklady na outsourcing, PV môže stále realizovať outsourcing so ziskom, ale iba vtedy, ak je úspora fixných nákladov po jeho realizácii vyššia ako strata na variabilných nákladoch.

Ak podnik predáva produkt za cenu, ktorá nepokryje celkové náklady na výrobu, ale iba variabilné a časť fixných nákladov, podnik dosahuje stratu. V takýchto prípadoch je podľa ekonomickej teórie správne, ak podnik pokračuje vo výrobe, pretože výrobou sa uhrádza aspoň časť fixných nákladov, ktoré musí podnik uhrádzať aj v prípade, keď nevyrobí a nepredá žiaden výrobok. Zavedením outsourcingu v takejto situácii sa podnik môže stať dokonca ziskovým pri splnení týchto podmienok aspoň pre jedno α:

$$F \times (1 - \alpha)^n - (P - V) \leq [V - (PMT + C_A)]$$

Na základe tejto nerovnosti začne podnik dosahovať zisk, ak sú úspory vo variabilných nákladoch po outsourcingu (pravá strana nerovnosti) väčšie alebo rovné úsporám vo fixných nákladoch po outsourcingu zvýšených o nepokrytú časť fixných nákladov pri pôvodnej výrobe (ľavá strana nerovnosti).

Optimálny stupeň outsourcingu pri ziskovosti vlastnej produkcie

Prvým krokom pri hľadaní optimálneho stupňa je derivácia Π_{PV} podľa α:

$$(\partial \Pi_{PV} / \partial \alpha) = n \times (1 - \alpha)^{n-1} \times F + [V - (PMT + C_A)]$$

Pre ďalší postup je potrebné uvažovať nad situáciami, v ktorých "n" nadobúda rôzne hodnoty. Všade je priradená α hodnota 1, keď prekračuje hodnotu 1 a hodnota 0, keď klesá pod 0.

Situácia, keď n >1:

Ak je výraz:

$$V - (PMT + C_A) > 0$$

optimálna úroveň outsourcingu a* = 1,

$$V - (PMT + C_A) = 0$$

optimálna úroveň outsourcingu a* = 1,

$$V - (PMT + C_A) < 0$$

optimálna úroveň outsourcingu

$$a^* = 1 - \frac{(PMT + C_A) - V}{m \times F}^{\frac{1}{n-1}}$$

pričom $0 \leq a^* < 1$.

Situácia, keď n = 1:

Po dosadení hodnoty n = 1 do prepísaného tvaru výrazu pre výpočet Π_{PV} je výraz zredukovaný na tvar

$$\Pi_{PV} = (P - V - F) + [F + V - (PMT + C_A)] \times \alpha$$

ktorý sa po derivácii podľa α zmení na:

$$(F + V) - (PMT + CA)$$

keď: $$(F + V) > (PMT + C_A)$$

prvá derivácia $\Pi_{PV} > 0$ a druhá derivácia $\Pi_{PV} = 0$ pre všetky α, potom je optimálna úroveň outsourcingu a* = 1. Čiže, ak celkové náklady na vlastnú produkciu prevyšujú celkové náklady na outsourcing, optimálny outsourcing je 100 %.

Ak $(F + V) = (PMT + C_A)$, prvá derivácia Π_{PV} podľa α je rovná 0 pre ktorékoľvek α patriace do intervalu $0 \leq a^* \leq 1$.

Ak $(F + V) < (PMT + C_A)$, prvá derivácia Π_{PV} podľa α je vždy menšia ako 0, potom $a^* = 0$.

Situácia, keď $n < 1$:

Ak je výraz:

$$V - (PMT + CA) > 0$$

optimálna úroveň outsourcingu $a^* = 1$

$$V - (PMT + CA) = 0$$

optimálna úroveň outsourcingu $a^* = 1$

$$V - (PMT + CA) < 0$$

optimálna úroveň outsourcingu

$$a^* = 1 - \frac{(PMT + C_A) - V}{m \times F}^{\frac{1}{n-1}}$$

Ak $\Pi \geq 0$ a $n < 1$, PV bude outsourcovať buď 100 % alebo 0 % činnosti.

Výstupy modelu

Medzi hlavné výstupy uvedeného ekonomického modelu patria tieto zistenia[62]:

- Ak outsourcing vedie k zníženiu fixných a variabilných nákladov, je optimálna úroveň outsourcingu je 100 %.
- Ďalšie zistenie je aktuálne v situácii, ak sú variabilné náklady pôvodného výrobcu nižšie než náklady externého dodávateľa. V tomto prípade môže pôvodný výrobca získavať z outsourcingu vtedy, ak sú úspory vo fixných nákladoch (ktoré outsourcing prinesie) vyššie, než straty vo variabilných nákladoch, ktoré tiež outsourcing spôsobí. V takejto situácii nebude optimum vyčlenenia buď 0 % alebo 100 %, ale niektorá z hodnôt v tomto intervale.
- Podnik, vyrábajúci pri nízkych variabilných nákladoch by nemal vôbec outsourcovať v prípade, ak outsourcing nepovedie k významnému zníženiu fixných nákladov.

Z modelu outsourcingu vyplýva, že outsourcing vedie vždy k úspore fixných nákladov, ale objem ich poklesu sa mení. Stupeň outsourcingu sa líši aj v závislosti od typu odvetvia, v ktorom daný podnik pôsobí.

[62] Swapan, S. – Guangxi, Z.: The Optimal Degree Of Outsourcing. Journal Of Financial And Strategic Decisions, Volume 9, Number 3, Fall 1996, s. 68.

Prípadová štúdia 1 **Outsourcing nákladnej dopravy I.D.C Holding, a.s.**

O outsoucingu by sa malo uvažovať pri návrhu dodávkového reťazca a pri hodnotení existujúcich distribučných ciest. V procese rozhodovania o zavedení outsourcingu v I.D.C. Holding, a.s. sa od samého začiatku rátalo s tým, že outsourcing treba založiť na partnerských (dlhodobých zmluvných vzťahoch) a to v tradičnom ponímaní, tzn., že obidve strany sú v týchto zmluvných vzťahoch nezávislé a každá strana preferuje predovšetkým výhodnosť takejto kooperácie. V logistike outsourcing najčastejšie zahŕňa zabezpečovanie skladov a skladovacích služieb prostredníctvom tretích strán alebo použitím verejných či zmluvných dopravcov pri zabezpečení prepravy. Outsourcing zároveň dáva podniku pri zabezpečovaní svojich potrieb možnosť využitia tých najlepších poskytovateľov logistických služieb.

Cieľom hodnotenia efektívnosti outsourcingu nákladnej dopravy je odpovedať na otázku o jej vyčlenení z podnikovej činnosti alebo pokračovaní v jej vlastnej prevádzke. Analyzované sú dopravné náklady po vyčlenení nákladnej dopravy z podnikovej činnosti, ktoré sú porovnané s nákladmi pre outsourcingom nákladnej dopravy. Východiskovou bázou pre objektívne porovnávanie efektívnosti vlastnej a cudzej nákladnej dopravy sú očakávané náklady oboch variantov pri zabezpečovaní rovnakých úloh vo vybranom časovom úseku. Môže ísť napríklad o náklady na rozvoz produktov podľa očakávaného predaja v roku nasledujúcom po roku hodnotenia efektívnosti outsourcingu. Porovnávanie oboch variantov je potrebné uskutočňovať nielen na úrovni výslednej sumy nákladov na celú nákladnú dopravu, ale aj pri jednotlivých typoch vozidiel. Je to potrebné najmä kvôli možnosti, že outsourcing nákladnej dopravy

ako celku môže byť menej nákladný, pričom outsourcing len niektorých typov vozidiel môže byť nákladnejší. Uvedené je porovnávané s nákladmi na zabezpečovanie nákladnej dopravy vo vlastnej réžii podniku.

Hodnotenie celkovej efektívnosti nemožno vykonať porovnaním celkovej výšky dopravných nákladov pred a po jej vyčlenení, pretože ich výška je ovplyvňovaná množstvom expedovaného produktu. Rastom objemu expedovaných produktov sa celkové dopravné náklady zvyšujú, ale môžu sa znižovať dopravné náklady na mernú jednotku prepravovaných produktov. Z týchto dôvodov je reprezentatívnym ukazovateľom objem dopravných nákladov na mernú jednotku prepravovaných produktov.

Hodnotenie situácie pred outsourcingom

Úvodným krokom analýzy je určenie nákladov jednotlivých vozidiel na 1 km najazdených kilometrov vo vybranom období. Celkové náklady sú tvorené súčtom priamych a nepriamych nákladov zachytených v kalkulácii.

Kalkuláciu nákladov strediska nákladnej dopravy tvoria nasledujúce položky priamych nákladov, ktoré sú sledované individuálne pre každé vozidlo:

- Náklady na opravy a údržbu vozidiel. Pri zohľadňovaní všetkých nákladov je vhodné do analýzy zahrnúť aj náklady obetovaných príležitostí z možného komerčného využívania priestoru, v ktorom sú pred vyčlenením uskladnené náhradné diely pre nákladnú dopravu.
- Náklady na pohonné hmoty.
- Mzdové náklady mechanikov a vodičov.
- Náklady na odpisy.
- Náklady na nákup diaľničných známok a úhradu poplatkov.
- Náklady na úhradu cestnej dane.
- Leasingové splátky (ak sú niektoré vozidlá obstarané prostredníctvom leasingu).
- Náklady na ostatné služby, súvisiace s nákladnou dopravou.
- Poistenie vozidiel.

Súčasťou kalkulácie sú aj nepriame náklady vyjadrené rozdielom celkových nákladov strediska nákladnej dopravy a celkových priamych nákladov strediska. Nepriame náklady pripadajúce na 1 km sú výsledkom podielu celkových nepriamych nákladov a počtu najazdených kilometrov. Celkové náklady jednotlivých vozidiel na 1 km sú tvorené súčtom priamych a nepriamych nákladov daných vozidiel na 1 km. Pri existencii vlastnej podnikovej nákladnej dopravy je tiež potrebné brať do úvahy riziko spojené s možnými autonehodami. Poškodením, prípadne zničením podnikového nákladného dopravného prostriedku a nemožnosti jeho okamžitej náhrady iným vozidlom, môže dôjsť k nežiaducemu výpadku pri zabezpečovaní ostatných úloh, ktoré toto vozidlo plnilo a k následným stratám, prípadne pokutám za nedodanie produktu odberateľom.

„Výnosy" z prevádzky nákladnej dopravy v réžii samotného podniku sú predstavované úsporami finančných prostriedkov, ktoré by tento podnik bol nútený vynakladať na zabezpečovanie nákladnej dopravy externým dodávateľom. Ide teda o úsilie minimalizovať náklady spojené s nákladnou dopravou pri zachovaní požadovaného štandardu a kvality tejto služby.

Výsledkom podielu celkových nákladov všetkých nákladných vozidiel za určité obdobie (napr. 1 rok) a celkovej hmotnosti vyexpedovaných produktov (napr. v kilogramoch) v tom istom období bude porovnávací ukazovateľ nákladov na 1 kg vyexpedovaných produktov pred vyčlenením nákladnej dopravy.

Analýza situácie po outsourcingu

Opakovanými nákladmi spojenými s uskutočňovaním nákladnej dopravy dodávateľským spôsobom budú zmluvné ceny dopravy pre jednotlivé typy vozidiel a vzdialenosti dohodnuté medzi objednávateľom dopravy a jej poskytovateľom. Pri týchto nákladoch je potrebné počítať s istou variabilitou týkajúcou sa zmluvných klauzúl upravujúcich ceny prepravy v závislosti od faktorov, ktoré sú oboma podnikmi ťažko ovplyvniteľné. Takýmto faktorom môžu byť napríklad meniace sa ceny vybraného druhu pohonných hmôt v určitej sieti čerpacích staníc.

Outsourcingom nákladnej dopravy dôjde k úspore všetkých nákladov zahŕňaných do kalkulácie pred vyčlenením, s výnimkou nákladov na leasingové splátky. Podnik tiež dosiahne jednorazové výnosy z predaja vozidiel. V prípade súhlasu leasingoveho podniku a ochote možného záujemcu, ktorým môže byť aj niektorý z kupujúcich nákladných vozidiel, môžu byť vozidlá obstarané leasingom, prenajaté danému záujemcovi. Následnou prefakturáciou leasingových splátok sa dosiahne aj úspora nákladov na ich úhradu.

Objem nákladov na dopravu je potrebné zvýšiť o vplyv dôležitého faktora logistiky, ktorým je logistický bonus. Súčasné prostredie distribúcie produktov je totiž špecifické výstavbou distribučných centier budovaných obchodnými reťazcami. Existencia distribučných centier na jednej strane znižuje dopravné náklady dodávateľa, pretože už nie je potrebné produkt distribuovať priamo do jednotlivých predajní danej obchodnej siete. Na druhej strane je protihodnotou tejto služby tzv. logistický bonus predstavujúci zmluvne dohodnutú podm ienku medzi dodávateľom a obchodnou sieťou o poskytnutí určitej finančnej zľavy, ktorá sa odvíja spravidla od množstva predaných produktov.

Jednou zo záverečných etáp hodnotenia je zoskupenie položiek, ktoré tvoria a ovplyvňujú náklady súvisiace so zabezpečením nákladnej dopravy pred a po jej outsourcingu v určitom vybranom období.

Vyjadrením ukazovateľov dopravných nákladov pripadajúcich na 1 kg prepravovaných produktov pre obe varianty a ich následným porovnaním je hodnotenie outsourcingu zavŕšené.

Súčasťou kúpnych zmlúv uzatváraných medzi I.D.C. Holding, a.s. a kupujúcimi sú dodacie doložky, ktoré upravujú povinnosti I.D.C. Holding, a.s. a kupujúceho a ktoré súvisia s prepravou produktu, prechodom rizík a ďalšími náležitosťami. Povinnosť zabezpečenia prepravy zo strany I.D.C. Holding, a.s. vyplýva z použitia dodacej doložky DDU[63].

Z tejto podmienky vyplývajú pre predávajúceho nasledujúce podmienky[64]:

- dodať produkt na dohodnuté miesto určenia (predávajúci musí na vlastné náklady uzavrieť zmluvu o preprave produktu na dohodnuté miesto určenia),
- poskytnúť doklad, ktorý oprávňuje kupujúceho prevziať dodávku,
- postarať sa o colné prerokovanie na vývoz.

Zmluvy so zahrnutou podmienkou DDU sú uzatvárané so zákazníkmi zo Slovenska a z krajín Vyšehradskej štvorky (Česko, Maďarsko, Poľsko). Pri obchodnom styku so zákazníkmi z iných krajín je využívaná podmienka FCA (Free Carrier)[65] a EXW (Ex Works)[66].

---

63 DDU (Delivered Duty Unpaid) znamená „s dodaním clo neplatené".

64 Ramberg, J.: Sprievodca k Incoterms 2000. Bratislava, Slovenská obchodná a priemyselná komora 2000, s. 153 – 154.

65 FCA je jednou z podmienok INCOTERMS (Medzinárodné obchodné podmienky). Pri jej dojednaní prechádza riziko z predávajúceho na kupujúceho v momente, keď predávajúci doručí produkty prvému dopravcovi. Kupujúci uhrádza cenu prepravy. Dostupné na http://en.wikipedia.org.

66 EXW je ďalšou z Medzinárodných obchodných podmienok. Zaväzuje predávajúceho pripraviť produkty na expedíciu vo svojich priestoroch v dohodnutom termíne. Kupujúci uhrádza všetky náklady spojené s prepravou a znáša riziká spojené s prepravou produktov na miesto jeho určenia. Dostupné na http://en.wikipedia.org.

Nákladná doprava I.D.C. Holding, a.s. sa podieľala na celkových nákladoch z distribúcie produktov po SR pred jej outsourcingom iba siedmimi percentami. Medzi jej ďalšie úlohy patrili presuny hotových produktov, materiálov, obalov, surovín a pod. medzi odštepnými závodmi I.D.C. Holding, a.s. a jeho dcérskymi podnikmi (tzv. domáce úlohy).

Rozhodnutie o vyčlenení nákladnej dopravy vychádzalo z porovnania efektívnosti niekoľkých variantov a to:

- možnosťou pokračovania v prevádzke vlastnej nákladnej autodopravy,
- outsourcingom nákladnej dopravy a zabezpečovaní týchto služieb cudzími vozidlami dodávateľským spôsobom,
- outsourcingom nákladnej dopravy s výnimkou vozidiel vykonávajúcich domáce úlohy.

Porovnanie efektívnosti bolo uskutočnené v januári v roku 2005. Jeho cieľom bolo porovnanie plánovaných nákladov I.D.C. Holding, a.s. v roku 2005 na jeden kilometer (pre každý z variantov) vypočítaných z počtu ubehnutých kilometrov jednotlivých vozidiel nákladnej dopravy z roku 2004. Porovnávané boli celkové prepravné náklady podniku súvisiace s prevádzkou vlastnej nákladnej autodopravy (napr. náklady na pohonné hmoty, opravy, údržbu, odpisy, mzdové a iné náklady) s nákladmi, ktoré vzniknú outsourcingom nákladnej autodopravy na dodávateľa. Informácie o skutočných nákladoch vnútropodnikových výkonov boli čerpané z evidencie Oddelenia cien a Oddelenia plánu a kontrolingu.

Hodnotenie prvého variantu

Hodnotenie vychádzalo zo skutočných vnútropodnikových výkonov v roku 2004 a plánovaného ocenenia vnútropodnikových výkonov dopravy pre jednotlivé vozidlá kalkulovaného pre rok 2005. Ich ocenenie bolo tvorené kalkuláciami priamych nákladov na jednotlivé vozidlá a sadzbami nepriamych nákladov celej nákladnej dopravy.

V prípade pokračovania vlastnej prevádzky nákladných vozidiel by rozdiel medzi celkovými nákladmi rokov 2004 a 2005 dosiahol hodnoty uvedené na obr. 16. Stanovenie nákladov pre rok 2005 vychádzalo z hypotetickej situácie rovnosti počtu najazdených kilometrov v oboch rokoch.

Do priamych nákladov vozidiel boli zahrnuté náklady na ich opravy a údržbu, pohonné hmoty, diaľničné známky a poplatky, cestná daň, leasing (v prípade vozidiel zaobstaraných prostredníctvom leasingu), náklady na ostatné služby a poistenie. Súčasťou celkových nákladov sú aj mzdové náklady v sume 456 000 SKK v oboch rokoch.

Vozový park nákladnej dopravy bol tvorený dvoma nákladnými automobilmi a troma skriňovými nákladnými automobilmi (všetky vozidlá sú značky IVECO), štyrmi nákladnými automobilmi značky Liaz (z ktorých tri boli využívané na plnenie domácich úloh – d. ú.) a dvoma vozidlami značky Avia.

Hodnotenie druhého variantu

Odhad nákladov pre rok 2005 v prípade zabezpečovania logistických služieb prostredníctvom dodávateľov bol znovu založený na hypotetickom predpoklade rovnosti počtu najazdených kilometrov v rokoch 2004 a 2005.

Prepravné za jeden kilometer bolo určované zmluvnými cenami za prepravu produktov platnými od 01.01.2005, ktoré boli dohodnuté medzi I.D.C. Holding, a.s. a dodávateľom týchto služieb. Ceny za prepravu na jeden kilometer boli ovplyvňované najmä týmito faktormi:

Typ vozidla	Celkové náklady v SKK		Kalkulovaná sadzba SKK/km pre rok 2005
	skutočné v roku 2004	plánované v roku 2005	
IVECO	2 042 427	1 233 960	22,62
IVECO	3 367 752	3 294 540	45,00
IVECO	2 525 731	2 455 908	35,88
IVECO	1 244 101	1 599 996	36,64
IVECO	2 147 246	1 585 008	36,00
Liaz (d. ú.)	629 283	570 612	26,85
Liaz (d. ú.)	561 951	489 360	26,90
Liaz (d. ú.)	552 140	577 824	27,22
Liaz	753 594	700 764	24,47
Avia	429 772	464 544	24,18
Avia	369 374	394 500	22,61
Ročné mzdové náklady	456 000	456 000	Rozdiel
Spolu	15 079 371	13 823 016	-1 256 356

Obr. **16.** Celkové náklady vozidiel nákladnej dopravy

Typ vozidla	Plánované celkové náklady v roku 2005 (v SKK)		Typ vozidla (jeho poskytovateľ)	Úspora / zvýšenie celkových nákladov
	vlastná doprava	zmluvný prepravca		
IVECO	1 233 960	1 107 406	Prepravca	-126 554
IVECO	3 294 540	2 086 542	Prepravca	-1 207 998
IVECO	2 455 908	1 608 528	Prepravca	-847 380
IVECO	1 599 996	722 705	Prepravca	-877 291
IVECO	1 585 008	1 585 008	Prepravca	0
Liaz (d. ú.)	570 612	874 860	Prepravca (d. ú.)	304 248
Liaz (d. ú.)	489 360	874 860	Prepravca (d. ú.)	385 500
Liaz (d. ú.)	577 824	874 860	Prepravca (d. ú.)	297 036
Liaz	700 764	744 432	Prepravca	43 668
Avia	464 544	326 604	Prepravca	-137 940
Avia	394 500	296 616	Prepravca	-97 884
Ročné osobné náklady	456 000	0	Ročné osobné náklady	-456 000
Spolu	13 823 016	11 102 421	Spolu	-2 720 595

Obr. **17.** Porovnanie celkových nákladov jednotlivých variant outsourcingu

- Vývojom cien nafty počas celého roka. V zmluvných podmienkach sú dohodnuté percentuálne intervaly zmien cien nafty od základnej dohodnutej ceny a im prislúchajúce percentuálne zmeny ceny prepravného. Zmluvné ceny za prepravu sú stanovované na základe priemerných cien pohonných hmôt vybranej siete čerpacích staníc na Slovensku.
- Druhom vozidla použitého na prepravu, jeho úžitkovou nosnosťou a kapacitou jeho ložnej plochy vyjadrenou v počte paliet.
- Základom pre určenie ceny prepravného za uskutočňovanie domácich úloh bola cenová ponuka dodávateľa spočívajúca v stanovení konkrétnej sumy 3 500 SKK na deň v prípade, že počet najazdených kilometrov v daný deň bude do 150 km, a sumy 4 500 SKK, ak bude v daný deň najazdených nad 150 kilometrov. Priemerný počet pracovných dní v mesiaci bol kalkulovaný na 20,83 dní. Tieto sumy boli platné pre vozidlo typu náves s ložnou plochou 32 paliet a vozidlo značky Liaz s ložnou plochou 15 paliet.

Stanovenie prepravného na jeden kilometer pri zabezpečovaní domácich úloh by bolo pre dodávateľa takejto služby neefektívne, pretože priemerný počet najazdených kilometrov na jeden pracovný deň je približne len 100 kilometrov.

Vzhľadom na uvedené faktory boli kalkulované náklady spojené s nákladnou dopravou po uskutočnení jej outsourcingu, ktoré uvádza obr. 17. Tieto ročné náklady sú v tabuľke porovnávané s alternatívou uskutočňovania nákladnej dopravy vlastnými vozidlami I.D.C. Holding, a.s. v roku 2005.

Využívanie vozidiel poskytovateľa by bolo pre I.D.C. Holding, a.s. výhodné vo všetkých prípadoch s výnimkou ich využívania na zabezpečovanie domácich úloh, pri ktorých je prevádzka vlastných vozidiel lacnejšia. Celková úspora odhadovaných nákladov úplného vyčlenenia nákladnej prepravy predstavuje pri tomto variante 2 720 595 SKK.

Hodnotenie tretieho variantu

Po outsourcingu nákladnej dopravy s výnimkou vozidiel uskutočňujúcich domáce úlohy, (ktoré by boli aj naďalej vykonávané vlastnými vozidlami I.D.C. Holding, a.s.), boli celkové odhadované náklady na dopravu v roku 2005 vo výške 10 115 637 SKK, čo by predstavovalo úsporu v porovnaní s druhým variantom v sume 986 784 SKK.

Konečným riešením, vzhľadom na potrebu koncepčného riešenia do budúcnosti, bol odpredaj všetkých vozidiel nákladnej dopravy a začiatok jej realizácie ako služby.

Na základe analýzy uvedených troch variantov sa vedenie I.D.C. Holding, a.s. rozhodlo pre úplný out- sourcing nákladnej dopravy a jej vykonávanie dodávateľským spôsobom.

Vyhodnotenie skutočných nákladov na prepravu

Hodnotenie efektívnosti outsourcingu nákladnej dopravy na základe celkového poklesu prepravných nákladov by nebolo ekonomicky úplne presné. Na prepravné náklady totiž nevplývajú iba výška nákladov na pohonné hmoty, opravy vozidiel a iné priame a režijné náklady (v prípade vlastnej autodopravy) či výška zmluvných cien prepravy dohodnutých medzi I.D.C. Holding, a.s. a prepravcom. Na výšku prepravných nákladov vplýva aj objem predaného a následne expedovaných produktov[67], ako aj systém distribúcie k jednotlivým odberateľom (vznik distribučných centier obchodných reťazcov na území

[67] Rast celkových nákladov tak nemusí byť spôsobený nehospodárnosťou a neefektívnosťou podnikovej činnosti, ale zvyšovaním objemu predaných produktov, ktoré boli následne prepravené k zákazníkovi.

SR – napr. Billa, Tesco, Metro). Výška ceny za prepravu je ovplyvňovaná aj zmluvne zakotvenou podmienkou medzi prepravcom a I.D.C. Holding, a.s. o premietaní zmien cien pohonných hmôt do ceny prepravy.

Reálnejší pohľad na prínosy outsourcingu možno získať vyjadrením nákladov na 1 kg prepravených produktov v rokoch 2004 – 2006, ktoré je uvedené na obr. 18.[68]

Obr. **18.** Prepravné náklady v rokoch 2004 – 2006

	2004	2005	2006
Náklady na prepravu produktu (v SKK)	59 047 159,6	55 201 410,6	51 474 800,8
Predaj produktov (v kg)	13 499 971,8	13 620 063,5	14 300 623,1
Prepravné náklady na 1 kg (v SKK)	4,4	4,1	3,6

Hoci celkový objem predaných a dodaných produktov v kg medziročne rástol, tento rast sa neprejavil na zvýšení dopravných nákladov, ktoré boli v roku 2006 nižšie o viac ako 3,7 milióna SKK v porovnaní s rokom 2005. Pokles dopravných nákladov úzko súvisí aj so zmenou distribúcie vykonávanej cez novovzniknuté distribučné centrá na území Slovenskej republiky.

Obr. 19 uvádza skutočné náklady na prepravu produktov v rokoch 2004 – 2006 počas jednotlivých mesiacov.

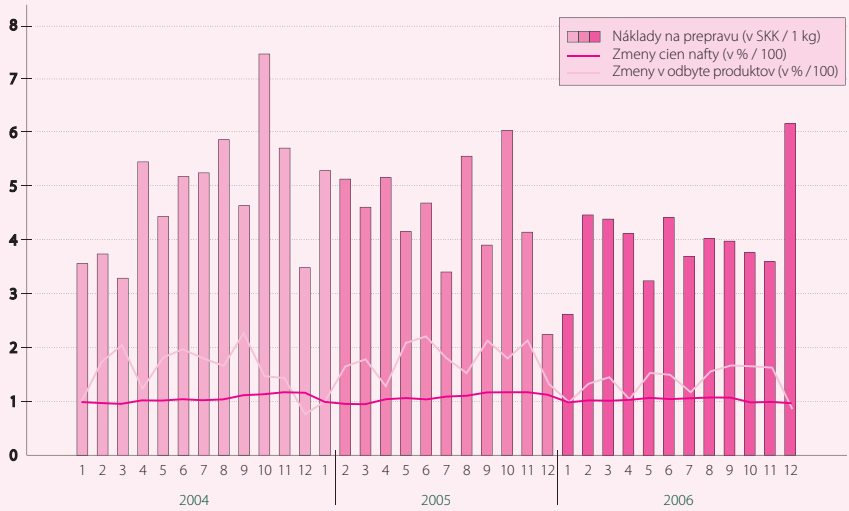
Vo vývoji predaja možno rozpoznať v priebehu každého z uvedených rokov určitú sezónnosť dosahujúcu svoje minimá v apríli, v júli, v auguste a v decembri. Tie súvisia s orientáciou spotrebiteľa na iné typy produktov najmä v období Veľkej noci, školských prázdnin a vianočných sviatkov. Vývojom nákladov na 1 kg sú vernejšie kopírované percentuálne zmeny cien nafty v priebehu rokov, ktoré dosahovali svoje maximá v deviatom až dvanástom mesiaci rokov 2004 a 2005 a v piatom až deviatom mesiaci roku 2006.

Ako vyplýva z obr. 18, outsourcing nákladnej dopravy bol pre I.D.C. Holding, a.s. výhodou, ktorá sa prejavila predovšetkým v poklese nákladov na prepravu 1 kg dodávaných produktov. V tejto súvislosti je ale potrebné chápať pokles prepravných nákladov relatívne. Pokles prepravných nákladov spôsobený vznikom uvedených distribučných centier sa môže prejaviť vo zvýšení nákladov na zľavy poskytnuté obchodným reťazcom, ktoré využívajú svoje distribučné centrá v tzv. logistickom bonuse.

Dôležitým faktom je, že kvalita prepravy produktov I.D.C. Holding, a.s. ostala zachovaná, k čomu prispel aj systém hodnotenia prepravcov na základe certifikátu International Food Standard. Medzi hodnotiace kritériá patrí okrem iného aj porovnanie počtu vyexpedovaných zákaziek a škôd spôsobených prepravcami počas prepravy a manipulácie, porovnanie počtu vystavených a vrátených faktúr dopravcom, dodržiavanie podmienky zabezpečovania a monitorovania teploty v dopravnom prostriedku pri preprave produktu a dodržiavanie hygienických štandardov pri prevádzke dopravného prostriedku.

Uplatnením outsourcingu v oblasti dopravy sa znížilo udržiavanie rozsiahlej administratívy prevzatím zodpovednosti za realizáciu individuálnych podporných podnikových procesov, ako sú financie a účtovníctvo, personálna administratíva, mzdová agenda, školenie alebo

[68] Náklady sú tvorené prepravným v tuzemsku i v zahraničí vrátane započítania druhotných nákladov.



Obr. **19.** Vývoj nákladov na prepravu a ich determinantov v rokoch 2004 – 2006

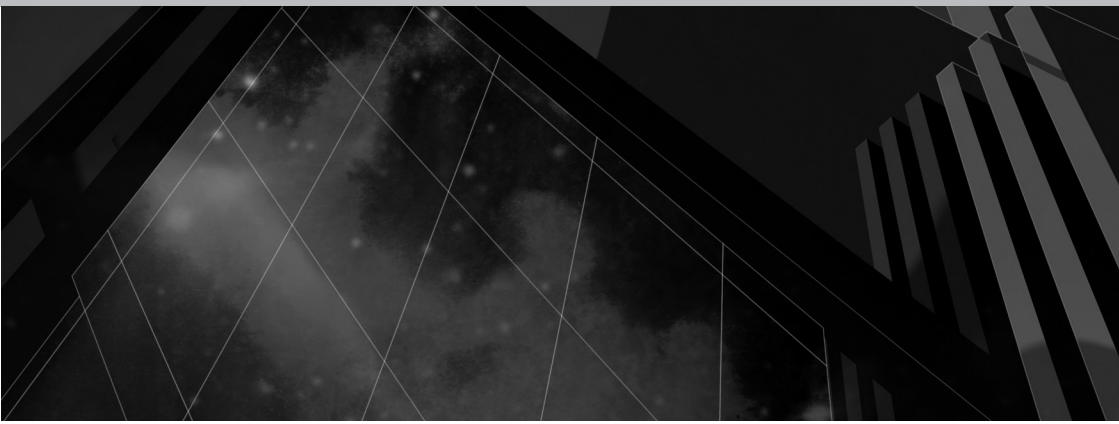
Pri hodnotení každoročných percentuálnych zmien je ako bázický mesiac stanovený prvý mesiac každého zo sledovaných rokov. Vo vývoji nákladov na prepravu 1 kg produktov nie je badateľná sezónnosť, ako je to v prípade vývoja predaja. Na tento fakt vplýva aj skutočnosť, že prepravné náklady sa vyvíjajú voči predaju nepriamo úmerne, t. j. čím vyšší je predaj, tým je vyťaženosť vozidiel lepšia, a tým sú náklady na 1 kg nižšie.

nákup a pod. V rámci outsourcingu sa riadia aj niektoré vybrané podporné procesy ako sú agenda, školenie, a iné.

Outsourcing umožnil významne zlepšiť nákladovú štruktúru. Podnik je štíhlejší, efektívnejší, agilnejší a konkurencieschopnejší. Pre budúcnosť v rámci celého podniku pri outsourcingu sa uvažuje o kombinácii zdrojov z onshore, nearshore a offshore centier. Je to možnosť zvýšenia úrovne odbornosti, ktorá optimálne zodpovedá potrebám podniku.

Vo všeobecnosti dohoda o outsourcingu podnikových procesov je často súčasťou rozsiahleho programu implementácie zmien a zahŕňa prevod časti personálu, prípadne i majetku.

2. kapitola Ekonomické otázky ochrany životného prostredia



Súčasný stav v oblasti riadenia prírodných zdrojov spôsobil také javy ako sú znečisťovanie atmosféry, vody a pôdy alebo vyčerpávanie neobnoviteľných prírodných zdrojov (napr. ropa). V súvislosti so zabezpečovaním hodnototvorného procesu sa ukazuje, že je potrebné zásadne prehodnotiť koncept „spoločenských nákladov" a skúmať, či súčasný stav nie je výsledkom tak vládnych, ako aj trhových zlyhaní. Východiskom v tomto snažení je koncept ovplyvnený myšlienkami novej inštitucionálnej ekonómie. Jeho výhoda spočíva v tom, že umožňuje komparáciu trhových riešení pri zabezpečovaní kvality životného prostredia s tradičnými riešeniami založenými na vládnych zásahoch.

Ďalšou prednosťou uvedeného prístupu je nesporne aj to, že kladie dôraz na motiváciu manažmentu podniku pri dosahovaní cieľov ochrany životného prostredia v prípade implementácie cenových mechanizmov pre oblasť využívania prírodných zdrojov.[69]

Pôda, voda, atmosféra a nerastné suroviny ako najdôležitejšie zložky prírodných zdrojov majú významnú úlohu pri tvorbe nových hodnôt. Spôsoby riadenia spomínaných zdrojov sú však ovplyvnené ich špecifickým pôsobením v procese výroby alebo spotreby. Táto špecifickosť sa prejavuje v nepresných signáloch trhu pri ich alokácii. Pri objasnení príčin spomínaného javu je dôležité poznanie, že prírodné zdroje sa v porovnaní s ostatnými zdrojmi líšia z hľadiska ich privlastniteľnosti a obnoviteľnosti. Bližšiu kategorizáciu jednotlivých zdrojov s dôrazom na prírodné zdroje ponúka obr. 20.[70]

[69] Čamrová, L.: Ekonomie a životní prostředí – nepřátelé, či spojenci? Praha, Alfa Publishing 2007, s. 146-351.
[70] Samuelson, P. A. – Nordhaus, W. D.: Ekonómia. 16. vydanie, slovenský preklad. Elita 2000, s. 340.

	Obnoviteľné	Neobnoviteľné
Privlastniteľné	poľnohospodárska pôda, lesy	zlato, ropa, zemný plyn
Neprivlastniteľné	kvalita ovzdušia, rybolovné oblasti	podnebie

Obr. **20.** Kategorizácia zdrojov

Privlastniteľnosť a obnoviteľnosť zdroja sú základnými predpokladmi riadenia zdrojov na báze trhových princípov. Hlavným problémom v podmienkach, keď nie je možné zabezpečiť privlastniteľnosť zdroja prostredníctvom právneho systému alebo z dôvodu vysokých nákladov spojených s vymáhaním práv, je neefektívne fungovanie trhov. V dôsledku spomínaného javu dochádza k nadmernej spotrebe neprivlastniteľných voľne prístupných zdrojov. Absencia pôsobenia trhových zákonitostí pri alokácii neprivlastniteľných zdrojov zároveň vedie k situáciám, keď jednotlivcom a podnikom pri spotrebe uvedených druhov zdrojov nevznikajú náklady, zároveň však vznikajú celospoločenské škody v dôsledku neobmedzeného prístupu k zdrojom. Táto skutočnosť si vyžaduje zásah štátu, aby bola zabezpečená primeraná úhrada škôd od subjektov nadmerne využívajúcich daný zdroj. Efektívnym riešením sa v tejto situácii javí vytvorenie primeraného systému vlastníckych práv k prírodným zdrojom umožňujúci zúčastneným stranám pri nízkych nákladoch vyjednávať o spôsoboch úhrady škody spôsobenej na prírodných zdrojoch, ku ktorým majú vlastnícke právo. Perspektíva riešení nadmerného využívania prírodných zdrojov na základe vymedzenia vlastníckych práv a posilnenia trhových princípov v tejto oblasti vyplýva aj z neustáleho rozvoja nových progresívnych technológií[71].

Obnoviteľnosť je ďalším významným faktorom vplývajúcim na spôsob riadenia prírodných zdrojov. Z hľadiska obnoviteľnosti je vhodné prírodné zdroje rozdeliť na obnoviteľné a neobnoviteľné. Proble- matika hospodárenia s neobnoviteľnými zdrojmi má zároveň kľúčový význam z pohľadu zabezpečenia optimálnej alokácie prírodných zdrojov vo vzťahu k budúcim generáciám. Obnoviteľné zdroje v tejto súvislosti predstavujú z pohľadu podniku základňu, ktorá by mala viesť k substitúcii neobnoviteľných zdrojov v podmienkach zabezpečenia vyššej miery ochrany vody, ovzdušia a pôdy. Tento trend spolu s pokračujúcim vplyvom technických a technologických zmien vytvára základné predpoklady trvalo udržateľného rozvoja ekonomiky.

Ochrana životného prostredia ako východisko trvalo udržateľného rozvoja

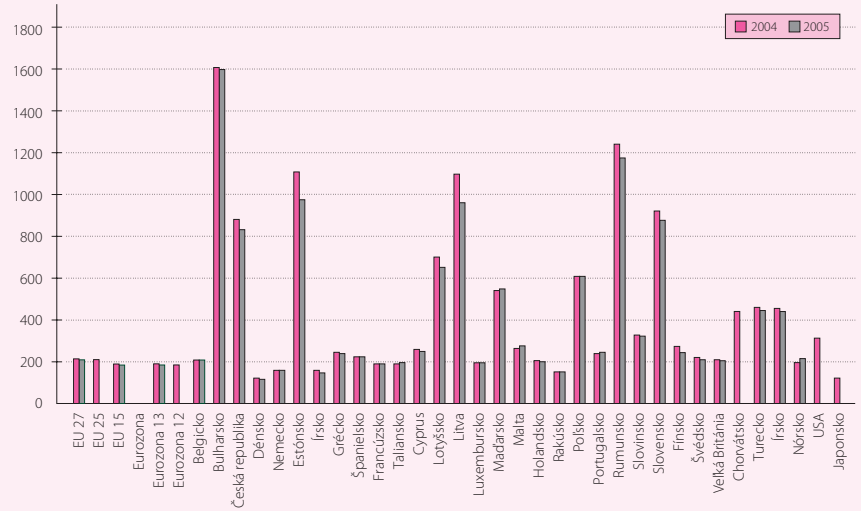
Koncept trvalo udržateľného rozvoja (Sustainable Development) je v posledných desaťročiach dôležitou problematikou. Vznik spomínanej koncepcie je priamym dôsledkom na globálne environmentálne problémy. Medzi najdôležitejšie problémy patria klimatické zmeny, narušanie ozónovej vrstvy, globálne otepľovanie, nadmerná spotreba prírodných zdrojov a výrazné znižovanie biodiverzity, t. j. počtu rastlinných a živočíšnych druhov. Uvedené okolnosti viedli k hľadaniu nových riešení, ktoré by zabezpečili pretrvanie ľudstva a umožnili využívanie prírodných zdrojov v takej miere, aby nedošlo k trvalému poškodeniu alebo nezvratným zmenám

[71] Ako príklad uplatnenia moderných technológií pri využívaní spoločných zdrojov možno v súčasnosti uviesť spôsob elektronického výberu mýta.

životných podmienok, ako aj k vyčerpaniu existujúcich zásob prírodných zdrojov. Tento nový model fungovania ekonomiky by mal byť založený na celkovej štrukturálnej zmene hospodárstva spočívajúcej najmä v zmene vzorcov výroby a spotreby, minimalizácií vstupov a efektívnom zhodnocovaní zdrojov, postupnom prechode od využívania neobnoviteľných zdrojov k zdrojom obnoviteľným. Kľúčovým indikátorom charakterizujúcim udržateľnosť rozvoja konkrétnej ekonomiky je pomerový ukazovateľ – energetická náročnosť ekonomiky[72]. Základné porovnanie hodnôt spomínaného ukazovateľa medzi členskými krajinami Európskej únie a najvyspelejšími svetovými ekonomikami v rokoch 2004 a 2005 ilustruje obr. 21[73].

V súvislosti s vysokou energetickou náročnosťou Slovenska je dôležitá situácia aj v oblasti znečisťovania ovzdušia. Základný prehľad o vývoji znečisťovania ovzdušia v Slovenskej republike tuhými látkami a oxidmi síry, dusíka a uhlíka počas rokov 1999 až 2004 opisuje obr. 22.[74]

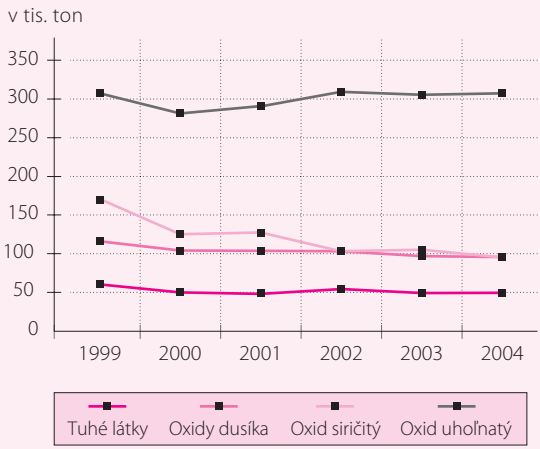
Hodnotenie ekonomických aktivít založené na troch základných princípoch súhrnnej efektívnosti, t. j. užitočnosť, výkonnosť a hospodárnosť, je potrebné rozšíriť aj o princíp solidarity. V súlade s doteraz prezentovanými závermi je potrebné zdôrazniť, že uplatňovanie zásady solidarity priamo vyplýva z predmetu skúmania ekonomickej vedy.



Obr. **21.** Energetická náročnost ekonomiky

Energetická náročnosť ekonomiky je počítaná ako podiel hrubej domácej spotreby energie vyjadrenej v kilogramoch ako ekvivalent spotreby ropy na 1 000 EUR hrubého domáceho produktu. Hodnoty tohto indikátora ukazujú nižšiu priemernú energetickú náročnosť v prípade Európskej únie ako v USA, pričom najnižšiu energetickú náročnosť dosahuje Japonsko. Slovensko patrí v rámci Európskej únie ku krajinám s najvyššou energetickou náročnosťou produkcie, pričom v roku 2005 znížilo v porovnaní s rokom 2004 svoju energetickú náročnosť len nepatrne. Zaujímavé je tiež zistenie, že medzi krajiny s najnižšou energetickou náročnosťou patrí Rakúsko.

72 Energy Intensity Of The Economy.
73 http://epp.eurostat.ec.europa.eu.
74 http://portal.statistics.sk.



Obr. **22.** Emisie základných znečisťujúcich látok v ovzduší na Slovensku

Množstvo emisií produkované do ovzdušia v Slovenskej republike sa za obdobie rokov 1999-2004 len veľmi pomaly znižovalo. Najnepriaznivejší trend bol v tejto súvislosti zaznamenaný v oblasti emisií oxidu uhoľnatého, ktoré po počia točnom klesajúcom trende v roku 2000 opäť začali stúpať a v roku 2002 dokonca úroveň emisií oxidu uhoľnatého presiahla východiskový stav z roku 1999. Najpriaznivejší stav na Slovensku bol dosiahnutý pri znižovaní emisií oxidu siričitého, ktoré v roku 2004 v porovnaní s rokom 1999 klesli na 57 % východiskovej úrovne. Emisie tuhých látok a oxidov dusíka si v analyzovanom období zachovali vyrovnaný trend.

Aktualizované pre Reflexie č. 4/2018

Vývoj emisií skleníkových plynov na Slovensku je pozitívny. Slovensko si zodpovedne plní záväzky, či už Kjótskeho protokolu (1997), alebo Parížskej dohody (2015). Dlhodobým trendom na Slovensku je znižovanie produkcie týchto emisií a v prepočítaní na jedného obyvateľa je to menej, ako v krajinách EÚ. V tabuľke je uvedený v tonách vývoj emisií skleníkových plynov (CO_2 ekvivalent) na obyvateľa v krajinách V4 a v EÚ-28. Najmenej skleníkových plynov v EÚ na obyvateľa pripadá na Maltu, Švédsko a Lichtenštajnsko. Najviac a to až dvojnásobok priemeru produkujú krajiny Luxemburg a Island.

Krajina	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EÚ-28	10,7	10,6	10,3	9,6	9,7	9,4	9,3	9,1	8,7	8,8	8,7
Slovensko	9,5	9,2	9,3	8,4	8,6	8,4	8,0	7,9	7,5	7,6	7,6
Česko	14,7	14,8	14,2	13,3	13,5	13,3	12,9	12,4	12,2	12,3	12,4
Maďarsko	7,5	7,3	7,2	6,6	6,6	6,5	6,1	5,8	5,9	6,3	6,3
Poľsko	10,8	10,9	10,7	10,2	10,7	10,7	10,5	10,4	10,1	10,2	10,5

Tabuľka: Vývoj emisií skleníkových plynov (CO_2 ekvivalent) na obyvateľa v tonách v krajinách V4 a EÚ-28

Zdroj: Eurostat

Charakteristika základných alternatív alokačných mechanizmov prírodných zdrojov

Pri tvorbe spoločenských hodnôt je potrebné optimalizovať činnosti, ktorých ciele si častokrát vzájomne konkurujú. Typickým príkladom takýchto aktivít je oblasť hospodárenia s prírodnými zdrojmi. Hlavný dôvod uvedeného javu spočíva vo fenoméne vzácnosti. Riešenie problémov súvisiacich s alokáciou vzácnych zdrojov je možné realizovať buď prostredníctvom trhového mechanizmu alebo na základe rozhodnutí vlády. Trhový mechanizmus však ako alternatíva mechanizmu založeného na vládnych zásahoch predstavuje nepolitickú formu riešenia problémov spojených s alokáciou vzácnych zdrojov. Stále pribúdajúce regulačné štátne opatrenia v oblasti životného prostredia spôsobujú aj nárast počtu trhových zlyhaní. Táto skutočnosť je v súčasnosti vysvetľovaná existenciou problému tzv. „tragédie spoločného pasienku"[75], čo v podstate znamená, že v prípade, ak existuje nejaký nerozdelený zdroj (verejne vlastnený), dochádza k jeho nadmernému využívaniu. V prípade spoločného vlastníctva prírodných zdrojov má naviac podnik výhodu, že nemusí v svojej kalkulácii prínosov a nákladov vykazovať tie náklady, za ktoré nie je povinný vykonať úhradu, pokiaľ nie je vlastníkom uvedených zdrojov (napr. znečistenie vody). Riešením tejto situácie je buď vznik vlastníckych práv k nerozdelenému zdroju alebo vytvorenie inštitúcií na reguláciu zdroja spolu s nástrojmi rozdeľovania zdroja, čo sú zároveň politické otázky. Voľba optimálneho riešenia je podmienená porovnaním hraničných nákladov a prínosov jednotlivých alternatív. Závažnou nevýhodou druhého riešenia je, že sa automaticky spája so zápasom jednotlivých ekonomických subjektov o získanie dodatočného zisku na základe ovplyvnenia politických skupín oprávnených uskutočniť rozhodnutie, ktoré môže na individuálnej úrovni znamenať oveľa výhodnejšie podmienky pri alokácii vzácnych zdrojov pre jednotlivé záujmové skupiny. Z celospoločenského hľadiska však takého správanie spôsobuje straty, ktoré niekoľkonásobne prevyšujú prínosy realizované spomínanými skupinami pri presadzovaní svojich záujmov. Tento problém je o to významnejší, ak sa správa verejných zdrojov uskutočňuje v netransparentných podmienkach a je nedostatok informácií pre uskutočňovanie občianskej kontroly alebo všeobecne prevláda malý záujem obyvateľstva o činnosť vlády. Napriek tomu, že súkromné vlastníctvo prírodných zdrojov zabezpečuje v mnohých prípadoch ich efektívnejšie využitie, je možné predpokladať, že vysoké náklady na výkon vlastníckych práv v prípade využívania ovzdušia a vo väčšine prípadov aj vody budú naďalej dôvodom, že budú vlastnené kolektívne. Vláda však pri uplatňovaní svojich vlastníckych práv k prírodným zdrojom bude uplatňovať ekonomické nástroje, ktorých podstata bude viac zohľadňovať charakter trhového mechanizmu. Popri tradičnej priamej regulácii tak vzrastie význam hlavne ekonomických nástrojov, ktoré nemajú priamo fiškálny charakter (ich hlavnou úlohou je zabezpečiť príjmy rozpočtu), ale sú bližšie prepojené so zákonmi trhového mechanizmu. Medzi hlavné druhy spomínaných nástrojov patria:

- emisné dane,
- predaj práv zo znečistenia (obchodovateľné povolenia na emisie),
- cenové stimuly k zníženiu emisií.

V súvislosti s problematikou ekonomických nástrojov fiškálneho charakteru a ich možnosťou riešiť negatívne dopady na životné prostredie vzniká otázka, či vzhľadom na ich charakter skôr neprispievajú k zvyšovaniu zaťaženia prírodných zdrojov. Táto otázka platí hlavne v súvislosti s daňou z príjmu, ktorá môže napríklad podporovať podniky, aby uskutočňovali substitúciu pracovnej sily technológiami a ostatným neobežným majetkom bez nadväznosti na rast pridanej hodnoty. V konečnom dôsledku sa tak ešte zvýši energetická náročnosť podni-

[75] Čamrová, L.: Ekonomie a životní prostředí – nepřátelé, či spojenci? Praha, Alfa Publishing 2007, s. 184.

ku. K uvedenému javu dochádza aj v podmienkach nízkej jednotnej sadzby dane z príjmu.[76] V tomto prípade môže byť pre podnik z krátkodobého hľadiska výhodnejšie neinvestovať do drahých technológií spojených s rastom pridanej hodnoty, pretože z krátkodobého hľadiska môžu realizovať vyšší čistý zisk a rozdeliť ho formou dividend.

Východiskové prístupy k ochrane prírodných zdrojov

Ekonómia sa zaoberá využitím vzácnych zdrojov pri zabezpečovaní vzájomne si konkurujúcich ľudských potrieb. Podstata vzácnosti spočíva nielen v obmedzenosti výskytu zdroja, ale aj v tom, že neexistujú rovnocenné podmienky pre všetky alternatívy použitia zdroja. V tejto súvislosti je dôležité, aby sa uskutočnili také ekonomické rozhodnutia, ktoré zabránia plytvaniu tak v procese alokácie zdrojov ako aj spotreby vytvorených hodnôt. Významným cieľom uvedených ekonomických rozhodnutí je poskytnúť nové možnosti budúcim generáciam pre ďalší rozvoj. Princíp solidarity v podmienkach trhovej ekonomiky vychádza predovšetkým zo zásad predstaviteľa klasického liberalizmu *Locka*[77]. Jeho kľúčovou myšlienkou je, že základnou povinnosťou súkromného vlastníka je konať tak, aby svojou činnosťou nepoškodzoval majetok iných a využíval voľné zdroje tak, aby ich zanechal v dostatočnom množstve a kvalite aj pre ostatných.[78] Tento pohľad zároveň znamená, že v ekonomike je potrebné dosiahnuť stav, keď prínosy z pohľadu jednotlivca sú aj celospoločenskými prínosmi. Zisky jednotlivcov, ktoré sú z krátkodobého hľadiska dosahované poškodzovaním druhých osôb, vedú z dlhodobého hľadiska k celospoločenským stratám, ktorých suma prevyšuje pôvodné prínosy jednotlivcov získané na úkor iných. Efektívnosť sa tak nevyhnutne spája aj s etikou. Nerešpektovanie tejto zásady deformuje pôsobenie trhu a vyvoláva potrebu štátnych zásahov do trhovej ekonomiky, čo môže z dlhodobého hľadiska spôsobiť vážne zlyhania trhu. Jedným z vhodných príkladov dôsledkov spomínaného konania sú v súčasnosti problémy hospodárenia s prírodnými zdrojmi. Vzhľadom na to, že prírodné zdroje tvoria dôležitú zložku vstupov vo výrobnom procese je jasné, že na dosahovanú úroveň spoločenského blahobytu má v značnej miere vplyv správny vzťah medzi efektívnosťou a solidaritou pri alokácii prírodných zdrojov v hodnototvornom procese. Mimoriadne motivujúcim je v tejto súvislosti konštatovanie *Rawlsa*, ktorý považuje za nevyhnutné dosiahnutie stavu, aby „ľudia boli ochotní vzájomne znášať svoje osudy"[79]. Zároveň zdôrazňuje, že maximalizácia spoločenského blahobytu sa nevyhnutne spája s hospodárnym využívaním všetkých zdrojov spojených s tvorbou nových hodnôt pri zohľadnení záujmov budúcich generácií. Významnou vlastnosťou uvedeného prístupu je požiadavka, aby minimalizáciou, resp. šetrením jedného zdroja na vstupe (v tomto prípade vzácnych prírodných zdrojov) nedochádzalo k plytvaniu ostatných zdrojov využívaných v reprodukčnom procese – napr. práce. Na zistenie efektívnosti zo substitúcie ušetreného zdroja je nutné uskutočniť porovnanie strát a prínosov zo spomínanej operácie. Dosiahnutý spoločenský blahobyt je tak výsledkom optimalizácie často protichodných cieľov. Táto protichodnosť cieľov pri zabezpečovaní spoločenského blahobytu sa prejavuje rozdielom medzi spoločenskými a súkromnými nákladmi, ktoré sú spôsobené tzv. externými efektmi. Typickým príkladom existencie spomínaných konfliktov je konflikt medzi potrebou ochrany prírodných zdrojov a produkciou spotrebných statkov. V trhovej ekonomike je mož-

---

76 Tzv. „rovnej dane".
77 Locke John, mysliteľ a teoretik štátu a práva, pedagóg a vynikajúci filozof, empirik a senzualista. Odmietal učenie o vrodených ideách a pojmoch.
78 Störig, J. H.: Malé dějiny filosofie. Praha, České katolické nakladatelství 1991, s. 251-252.
79 Rawls, J. A.: A Theory of Justice. Harvard University Press 1971.

né efektívne alokovať zdroje aj v prípade existencie externých efektov. V podmienkach presne definovaných vlastníckych práv nie je potrebné riešiť protichodné záujmy trhových subjektov štátnymi zásahmi, pretože ich správanie je v rozhodujúcej miere určované cenami. V dôsledku vzájomnej závislosti uskutočňovaných ekonomických činností umožňujú presne definované vlastnícke práva uzatvoriť medzi jednotlivými účastníkmi vzájomné dohody, v ktorých si zabezpečia minimalizáciu pôsobenia škodlivých externých efektov a plnenie náhrad škôd v prípade zmluvných porušení. Až v prípade, že náklady na uzatvorenie spomínanej zmluvy a vymáhanie škôd v dôsledku porušenia uzatvorenej dohody dosiahnu pre jednotlivca takú hodnotu, že prekročia prínosy z existencie spomínanej zmluvy, sú potrebné zásahy štátu.[80] Trhový prístup k dvom základným problémom vyplývajúcim z hospodárenia s prírodnými zdrojmi, ktorých podstata spočíva vo vyčerpávaní neobnoviteľných zdrojov a v znečisťovaní prírody, tak v podmienkach súkromného vlastníctva núti pozerať na spomínané oblasti skúmania ako na vedľajšie produkty vznikajúce pri výrobe produktov a poskytovaní služieb jednotlivcom.[81] Takýto pohľad zároveň významne prispieva k novému chápaniu príčin vzniku rozdielu medzi súkromnými a spoločenskými nákladmi. Spoločnou základňou tradičného aj nového prístupu k hospodáreniu s prírodnými zdrojmi je koncepcia francúzskeho ekonóma *Pigoua*[82], ktorý na báze alokácie zdrojov nutných na výrobu produktov a poskytovanie služieb v podmienkach trhovej ekonomiky dochádza k záveru, že samotná existencia trhu nemusí zabezpečiť optimálnu alokáciu spomínaných zdrojov. Táto skutočnosť potom vedie k tomu, že jedna skupina podnikov môže prenášať časť svojich nákladov na iné subjekty alebo do budúcnosti (resp. na budúce generácie) bez toho, aby za tieto náklady uskutočnila primeranú finančnú úhradu, prípadne druhá skupina podnikov môže na základe existujúcich podmienok prijímať dodatočné výhody a následne si ich premietať v svojich tržbách bez toho, aby sa o ne zaslúžila svojou činnosťou. Z pohľadu podniku tak spomínané náklady, prípadne prínosy majú externý charakter a nazývajú sa externalitami. Ich vznik sa spája predovšetkým s nadmerným využitím prírodných zdrojov, čím vedie k ich plytvaniu a negatívnym vzájomným závislostiam medzi jednotlivými trhovými účastníkmi. Významným prejavom týchto negatívnych vzájomných závislostí sú škody spôsobené znečisťovaním životného prostredia. Životným prostredím možno rozumieť všetko, čo vytvára prirodzené podmienky existencie organizmov vrátane človeka a je predpokladom ich ďalšieho vývoja. Jeho zložkami sú najmä ovzdušie, voda, horniny, pôda, organizmy, ekosystémy a energia. Životné prostredie plní pre ekonomický systém viaceré funkcie[83]:

- Zabezpečenie života – podstata tejto funkcie je v tom, že životné prostredie poskytuje biologický, chemický a fyzikálny systém umožňujúci existenciu života.
- Zásobáreň prírodných zdrojov – poskytuje suroviny a energiu potrebnú pre priemyselnú výrobu a domácnosti.
- Médium na odvádzanie škodlivých látok – v systéme životného prostredia je možné uložiť veľké množstvo „odpadu", avšak len do bodu, po ktorý nedôjde k narušeniu asimilačnej schopnosti jednotlivých zložiek životného prostredia.
- Poskytovanie ekosystémových služieb – tieto služ- by sú späté s možnosťou využitia základnej zložky životného prostredia – pôdy, a to nielen na účely poľnohospodárskej výroby, ale aj pri plnení vodohospodárskej funkcie lesov, budovaní výrobných kapacít, obytných budov, rekreačných objektov, infraštruktúry a pod.

---

80 Coase, R. H.: The Problem of Social Cost. Journal of Law of Economics, Vol. 3, Oct. 1960, s. 1-44.
81 Čamrová, L.: Ekonomie a životní prostředí – nepřátelé, či spojenci?. Praha, Alfa Publishing 2007, s. 66.
82 Pigou, A. C.: The Economics of Welfare' London. Macmillan and Co. 1932.
83 Romančíková, E.: Finančno-ekonomické aspekty ochrany životného prostredia. Bratislava, ECO INSTRUMENT 2004.

- Poskytovanie služieb skrášľujúcich a spríjemňujúcich život – ako príklad možno uviesť krásu prírody v jej nedotknuteľnosti, ktorú je možné užívať pri rôznych formách oddychu.

Charakteristickým znakom vzťahov jednotlivých ekonomických subjektov v hodnototvornom procese je, že sú podmienené prírodnými a materiálnymi podmienkami. Možnosť alternatívneho využitia životného prostredia ekonomickým systémom stavia tieto funkcie do vzájomne konkurenčného vzťahu. Napríklad nadmerné využívanie zdrojov životného prostredia vedie zároveň aj k jeho znehodnocovaniu. Tradičné vnímanie príčin vzniku trhových zlyhaní pri alokácii prírodných zdrojov vychádza z predpokladu, že ekonomické mechanizmy založené na trhovom základe (predovšetkým ceny) neodrážajú ľudské záujmy z dôvodu existencie externých efektov a požadujú reguláciu trhu prostredníctvom štátnych zásahov v uvedenej oblasti. Hlavným dôvodom vzniku externých efektov je predovšetkým to, že v spomínanej oblasti trh doteraz nebol ani zavedený. Ďalšia požiadavka na reguláciu trhu tak v sebe skrýva potenciálne nebezpečenstvo jeho ďalších deformácií a rastu dôsledkov trhových zlyhaní.

V ekonomickom systéme, v ktorom sú veľké rozdiely medzi súkromnými a spoločenskými nákladmi, dochádza k značnému poškodzovaniu životného prostredia. Toto konštatovanie je platné tak pre centrálne plánované ekonomiky ako aj pre trhové ekonomiky. Ochrana prírodných zdrojov sa tak stáva predmetom čoraz väčšieho spoločenského záujmu. V tejto súvislosti sa požaduje, aby podniky i spotrebitelia niesli náklady za svoje aktivity vplývajúce negatívne na životné prostredie – uplatňuje sa tzv. zásada „znečisťovateľ platí".[84]

Rastúci záujem o problematiku životného pro- stredia viedol v minulosti zároveň k návrhom zvýšiť mieru zasahovania vlád jednotlivých štátov prostredníctvom regulácie dopytu a ponuky ako aj implementácie inštitucionálneho systému, ktorý by prinútil jednotlivé ekonomické subjekty konať zodpovedne vo vzťahu k životnému prostrediu. Uvedené návrhy na riešenie otázok spojených s hospodárením s prírodnými zdrojmi sú typické hlavne pre ochrancov životného prostredia. Možno konštatovať, že záujem o využívanie zdrojov životného prostredia prevyšuje ich ponuku, t. j. samotnú možnosť ich využitia. Tento jav je v súčasnosti celosvetovým problémom, ktorý vyúsťuje do hľadania nových alokačných mechanizmov. Jeho podstata spočíva v potrebe uplatňovania vhodných ekonomických nástrojov riešenia environmentálnych záťaží.

Globálny charakter aktivít spojených s ochranou životného prostredia zároveň spôsobuje, že ekologické otázky sú významným predmetom záujmu o získanie politického vplyvu, resp. mocenských záujmov.[85] Z hľadiska zásad efektívnosti a solidarity je mimoriadne dôležité, aby v ekonomickom systéme bolo minimalizované riziko vzniku situácie, keď jedna spoločenská skupina bude profitovať z existujúcich podmienok (v tomto prípade potreby zamedzovať negatívne dôsledky činnosti na prírodné zdroje) na úkor inej spoločenskej skupiny, čo bude v konečnom dôsledku znamenať čistú spoločenskú stratu.

Spoločný základ slov ekonómia a ekológia, ktorým je grécke slovo oikos, t. j. domácnosť, poukazuje na potrebu komplexného prístupu k problematike externých efektov z pozícií ekonómie a ekológie.

---

[84] Polluter Pays Principle.

[85] Príkladom podobného prístupu je aj výstavba diaľnic na Slovensku, keď sa jednotlivé politické strany snažia obhajovaním ekologických zásad získať predovšetkým politický vplyv. Takýto prístup môže byť v konečnom dôsledku značne neefektívny a neúčinný. Snaha o získanie politického vplyvu spojená s nepopierateľne dobrými úmyslami v oblasti ochrany životného prostredia vedie k pôvodne nezamýšľaným dôsledkom, ktorých náprava je finančne náročná a ďaleko prevyšuje získané efekty.

Systém ekonomických nástrojov pri vytváraní predpokladov na realizáciu spoločensky zdôvodnených zmien v podniku

Pri ekonomickej analýze celkovej hodnoty spoločenského bohatstva sa bude zvažovať vplyv rôznych foriem vlastníctva výrobných zdrojov spolu s transakčnými nákladmi. V konečnom dôsledku to znamená, že zlyhanie trhu automaticky nevylučuje možnosť, že nezlyhá aj alternatíva založená na báze štátnych zásahov. Úzko to súvisí práve s existenciou externalít, ktoré vznikajú v dôsledku pôsobenia externých efektov na voľných trhoch. Tieto otázky hlavne v spojitosti so štátnymi zásahmi v oblasti alokácie prírodných zdrojov stoja v súčasnosti na poprednom mieste záujmu tzv. novej ekonómie prírodných zdrojov, ktorá prisudzuje dôležité miesto v ochrane životného prostredia práve podnikateľským subjektom. Vychádza z toho, že podniky sa v podmienkach trhovej ekonomiky pri alokácii prírodných zdrojov riadia ekonomickými kritériami. V praxi to znamená, že pri zvažovaní svojich finančných rozhodnutí uskutočňujú porovnania hraničných výnosov a nákladov z uskutočňovania opatrení na ochranu životného prostredia a zároveň hľadajú príležitosti, v ktorých hraničné prínosy presahujú hraničné náklady. Z pohľadu vzniku rovnováhy v ekonomickom systéme je významnou podmienkou to, aby existujúci systém ekonomických nástrojov vytváral podnikom predpoklady na realizáciu uvedených príležitostí a z celospoločenského hľadiska umožňoval hospodárenie s prírodnými zdrojmi, ktoré by viedlo k zvýšeniu celkového spoločenského bohatstva, a nielen k prerozdeleniu vytvorenej hodnoty. Táto požiadavka je zároveň kľúčová pre dosiahnutie udržateľného ekonomického rastu.

V súlade so zásadou efektívnosti je potom v dôsledku existencie externalít nevyhnutné zabezpečiť vhodný ekonomický mechanizmus riešenia dopadov pôsobenia externalít pri hospodárení s ekonomickými zdrojmi, v ktorom ekonomické nástroje ochrany životného prostredia treba chápať ako súčasť komplexu nástrojov riadenia hospodárstva. Ich výber a použitie vychádza z cieľov environmentálnej politiky vlády, pričom konkrétne alternatívy riešení sú významným spôsobom ovplyvnené, či sa ochrana životného prostredia uskutočňuje v podmienkach verejného (štátneho a kolektívneho) alebo súkromného vlastníctva prírodných zdrojov. Podstata vplyvu na konštrukciu ekonomických nástrojov riešenia negatívnych externalít spočíva v tom, že verejné vlastníctvo prírodných zdrojov sa spája s potrebou realizácie nápravných opatrení zo strany štátu vo forme príkazov, nariadení, daní, dotácií. Druhý prístup k tvorbe ekonomických nástrojov riešenia externých efektov kladie dôraz na jasné vymedzenie vlastníckych práv k prírodným zdrojom, zabezpečenie ich prevoditeľnosti a vymáhateľnosti pri nízkych nákladoch na realizáciu spomínaných vlastníckych práv – tzv. transakčných nákladov. V tomto prípade sa rozhodujúcim alokačným mechanizmom stáva trh a kľúčovú úlohu vo finančnom rozhodovaní jednotlivých ekonomických subjektov majú ceny.

Odhliadnuc od záujmov vlastníkov a záujmových skupín zisk a z neho plynúce dividendy nie sú zo širšieho celospoločenského hľadiska rozhodujúce. Treba mať na pamäti, že ekologická ekonómia predstavuje transdisciplinárne úsilie o prepojenie prírodných a spoločenských vied všeobecne, zvlášť potom ekológie a ekonómie. Ide o svet, ktorý bude ekologicky udržateľný a ktorý bude spravodlivo rozdeľovať zdroje vrátane prírodného a spoločenského kapitálu. Z toho by mali vychádzať aj aplikované alternatívy alokačných zdrojov.

Environmentálna politika ako súčasť hospodárskej politiky vlády

Environmentálna politika je súbor koncepcií, stratégií, taktík a konkrétnych spôsobov riešenia environmentálnych problémov. Tvorí dôležitú súčasť hospodárskej politiky vlády a na podnikovej úrovni určuje rámec pre hospodárenie s prírodnými zdrojmi. Významným spôsobom sa spája s požiadavkou zabezpečenia trvalo udržateľného rozvoja. Trvalo udržateľný rozvoj v Slovenskej republike právne vymedzuje zákon o životnom prostredí, kde sa za trvalo udržateľný rozvoj považuje taký rozvoj, ktorý zaručuje súčasným i budúcim generáciám možnosť uspokojovať ich základné životné potreby a zároveň nezniżuje rozmanitosť prírody, čím zachováva prirodzené funkcie ekosystémov.[86] Trvalo udržateľným rozvojom sa rozumie cielený, dlhodobý (priebežný), komplexný a synergický proces ovplyvňujúci podmienky a všetky aspekty života (kultúrne, sociálne, ekonomické, environmentálne a inštitucionálne), na všetkých úrovniach (lokálnej, regionálnej, globálnej) a smerujúci k takému funkčnému modelu určitého spoločenstva (miestnej a regionálnej komunity, krajiny, medzinárodného spoločenstva), ktorý kvalitne uspokojuje biologické, materiálne, duchovné a sociálne potreby a záujmy ľudí, pričom eliminuje alebo výrazne obmedzuje zásahy ohrozujúce, poškodzujúce alebo ničiace podmienky a formy života, nezaťažuje krajinu nad únosnú mieru, rozumne využíva jej zdroje a chráni kultúrne a prírodné dedičstvo.

Zabezpečovanie trvalo udržateľného rozvoja patrí k prioritám politiky Európskej únie, ktorá si vytýčila za strategický cieľ zavedenie novej ekonomiky založenej na vyššej konkurencieschopnosti a dynamike poznania so schopnosťou trvalo udržateľného ekonomického rastu s pozitívnym vplyvom na zamestnanosť a sociálnu kohéziu. Tento cieľ bol doplnený na stretnutí v Štokholme o dimenziu environmentu.[87] Spoločným znakom cieľov v environmentálnej oblasti je dôraz na zabezpečenie proporcionality medzi uspokojovaním súčasných a budúcich potrieb spoločnosti, medzi prirodzenými podmienkami, potenciálmi a využívaním zdrojov krajiny. Je výsledkom novej hodnotovej orientácie, ktorá nahradila tradičný industriálny model rozvoja spoločnosti novým modelom ekonomiky podporujúcim dlhodobý sociálne a environmentálne priaznivý rozvoj. Charakteristickým znakom uvedeného vývoja je nástup moderných informačných technológií a presun ekonomických aktivít od hmotných tokov smerom k nehmotným informačným tokom, čo pozitívne pôsobí na možnosť uplatniť v produkcii environmentálne priaznivé prístupy a technológie. Mieru využívania environmentálne priaznivých postupov pri produkcii elektrickej energie[88] v krajinách Európskej únie vyjadruje obr. 23.[89]

Potreba prechodu ekonomiky k trvalo udržateľnému rozvoju je zároveň logickým dôsledkom prenesenia ťažiska fungovania ekonomiky zo sektoru priemyslu do sektoru služieb

---

86 Zákon č. 17/1992 Z. z. o životnom prostredí, § 6.

87 Návrh stratégie predložený Rade Európy v júni 2001 v Göteborgu s názvom „Udržateľná Európa pre lepší svet" sa orientuje na šesť prioritných problémov – klimatické zmeny, negatívne vplyvy na zdravie obyvateľstva, zvyšovanie tlaku na využívanie prírodných zdrojov, chudobu a sociálne rozdiely, dynamiku populačného vývoja a znečisťovanie životného prostredia.

88 Ukazovateľ podielu elektrickej energie vyrobenej z obnoviteľných zdrojov na celkovej hrubej domácej spotrebe elektrickej energie krajiny za jeden kalendárny rok vyjadruje percentuálny podiel elektrickej energie vyrobenej v konkrétnej krajine z vodných, slnečných, veterných, geotermálnych zdrojov, ale aj biomasy na elektrickej energii vyrobenej v ekonomike počas kalendárneho roka zo všetkých palív a upravenej o hodnotu rozdielu medzi dovozom a vývozom elektrickej energie. V tomto ukazovateli Slovenská republika dosahuje v porovnaní s priemerom Európskej únie nadpriemerné výsledky. Táto situácia je výsledkom veľmi dobrej základne v oblasti získavania elektrickej energie z vodných zdrojov.

89 http://epp.eurostat.ec.europa.eu.

Krajina	Podiel elektrickej energie v % za roky										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
EU 27	13,0	12,7	13,1	13,4	13,4	13,8	14,4	12,9	12,9	13,9	14,0
EU 25	12,8	12,5	12,8	13,1	13,1	13,7	14,2	12,7	12,7	13,7	13,6
EU 15	13,8	13,5	13,8	14,0	14,0	14,6	15,2	13,5	13,7	14,7	14,5
Belgicko	1,2	1,1	1,0	1,1	1,4	1,5	1,6	1,8	1,8	2,1	2,8
Bulharsko	4,2	6,4	7,0	8,1	7,7	7,4	4,7	6,0	7,8	8,9	11,8
Česká republika	3,9	3,5	3,5	3,2	2,7	3,6	4,0	4,6	2,8	4,0	4,5
Dánsko	5,8	6,3	8,8	11,7	13,3	16,4	17,3	19,9	23,2	27,1	28,2
Nemecko	5,0	5,1	4,3	4,8	5,5	6,5	6,5	8,1	8,2	9,5	10,5
Estónsko	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,5	0,6	0,7	1,1
Írsko	4,1	4,0	3,8	5,5	5,0	4,9	4,2	5,4	4,3	5,1	6,8
Grécko	8,4	10,0	8,6	7,9	9,5	7,7	5,2	6,2	9,7	9,5	10,0
Španielsko	14,3	23,5	19,7	18,6	12,8	15,7	20,7	13,8	21,7	18,5	15,0
Francúzsko	17,8	15,3	15,2	14,4	16,5	15,2	16,5	13,7	13,0	12,9	11,3
Taliansko	14,9	16,5	16,0	15,6	16,9	16,0	16,8	14,3	13,7	15,9	14,1
Cyprus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lotyšsko	47,1	29,3	46,7	68,2	45,5	47,7	46,1	39,3	35,4	47,1	48,4
Litva	3,3	2,8	2,6	3,6	3,8	3,4	3,0	3,2	2,8	3,5	3,9
Luxembursko	2,2	1,7	2,0	2,5	2,5	2,9	1,6	2,8	2,3	3,2	3,2
Maďarsko	0,4	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,8	0,7	0,9	2,3	4,6
Malta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Holandsko	2,1	2,8	3,5	3,8	3,4	3,9	4,0	3,6	4,7	5,7	7,5
Rakúsko	70,6	63,8	67,2	67,9	71,9	72,0	67,4	66,0	53,4	58,7	57,9
Poľsko	1,6	1,7	1,8	2,1	1,9	1,7	2,0	2,0	1,6	2,1	2,9
Portugalsko	27,5	44,3	38,3	36,0	20,5	29,4	34,2	20,8	36,4	24,4	16,0
Rumunsko	28,0	25,3	30,5	35,0	36,7	28,8	28,4	30,8	24,3	29,9	35,8
Slovinsko	29,5	33,0	26,9	29,2	31,6	31,7	30,5	25,4	22,0	29,1	24,2
Slovensko	17,9	14,9	14,5	15,5	16,3	16,9	17,4	18,6	12,0	14,3	16,5
Fínsko	27,0	25,5	25,3	27,4	26,3	28,5	25,7	23,7	21,8	28,3	26,9
Švédsko	48,2	36,8	49,1	52,4	50,6	55,4	54,1	46,9	39,9	46,1	54,3
Veľká Británia	2,0	1,6	1,9	2,4	2,7	2,7	2,5	2,9	2,8	3,7	4,3
Chorvátsko	42,6	56,2	38,8	38,3	45,1	40,0	42,7	33,9	29,4	41,0	36,1
Turecko	41,9	43,0	38,1	37,3	29,5	24,3	19,1	25,6	25,2	30,9	24,7
Island	99,8	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	99,9	100,0	99,9
Nórsko	104,6	91,4	95,3	96,2	100,7	112,2	96,2	107,3	92,1	89,7	108,0

Obr. **23.** Podiel elektrickej energie vyrobenej z obnoviteľných zdrojov na celkovej hrubej domácej spotrebe elektrickej energie krajín EÚ za jeden kalendárny rok

a informatiky, nahrádzania hmotných tokov nehmotnými, decentralizácie a diverzifikácie, ale hlavne dlhodobého neregulovaného čerpania limitovaných prírodných zdrojov, ktoré sa prejavovalo jednak vznikom cyklických energetických kríz spojených s výkyvmi cien strategických surovín (napr. ropné krízy), z dlhodobého hľadiska však znamenalo vývoj environmentálne priaznivejších technológií. Zefektívňovanie technologických procesov tak, aby ich inovácia

zohľadňovala aj environmentálne aspekty a celý proces výroby smeroval k znižovaniu environmentálnych záťaží a efektívnosti je charakteristickou vlastnosťou environmentálne orientovaného manažmentu, ktorého konečný cieľ spočíva vo vyváženom ekonomickom rozvoji orientovanom na zlepšenie kvality života. V tomto prostredí je nevyhnutné, aby ekonomické nástroje environmentálnej politiky stimulovali podniky k aktívnemu prístupu k ochrane životného prostredia tak, aby uprednostňovali uskutočňovanie opatrení na odstraňovanie nepriaznivých dopadov svojej činnosti na životné prostredie napr. formou ekologických investícií pred platením finančných prostriedkov vláde do rozpočtu za znečisťovanie životného prostredia v dôsledku svojej činnosti (nástroje environmentálnej politiky sú ekologicky efektívne). Medzi základné predpoklady efektívneho fungovania ekonomických nástrojov pri zabezpečovaní environmentálnych cieľov v podmienkach trvalo udržateľného rozvoja patria[90]:

- environmentálna daňová reforma,
- zavedenie alternatívnych ekonomických ukazovateľov,
- presun dôrazu z produktivity práce na produktivitu zdrojov,
- environmentálny a sociálny audit,
- vytváranie sietí lokálnej ekonomiky,
- presun priorít na alternatívne (obnoviteľné) energetické zdroje.

Environmentálna daň predstavuje samostatnú kategóriu v rámci sústavy daní. Je vyjadrením „ceny" za spotrebu životného prostredia. Predstavujú tak nielen nástroj na ochranu životného prostredia, ale aj stimulačný prvok k uskutočneniu štrukturálnych zmien v ekonomike. Implementácia environmentálnych daní umožňuje internalizovať skutočné náklady spotrebovávaných surovín a energie do cien produktov, čím motivujú k zníženiu spotreby resp. k efektívnejšiemu využívaniu zdrojov a k znevýhodneniu produktov náročných na vstupy.

Hodnotenie trvalo udržateľného rozvoja si vyžaduje aj nový systém ekonomických ukazovateľov. V rámci životného prostredia sú ekonomika a ekológia navzájom závislé systémy, ktoré majú vo svojom poslaní slúžiť rozvoju spoločnosti. Preto pri ekonomickom hodnotení výsledkov na úrovni národného hospodárstva ako aj na úrovni podniku, by nemalo chýbať ani ekologické zhodnotenie prostredníctvom koša integrovaných ukazovateľov, pri tvorbe ktorých sa využíva okrem tradičných metód finančnej analýzy aj metóda analýzy prínosov (úžitkov) a strát[91].

Presun dôrazu z produktivity práce na produktivitu zdrojov úzko súvisí aj s novým systémom eko nomických ukazovateľov, v ktorom má prioritu produktivita zdrojov pred produktivitou práce vychádzajúca z konceptu, že najlacnejšia je nevyrobená resp. ušetrená energia.[92]

Označenie „ekoaudit, environmentálny audit ekologický audit" sa vzťahuje na nezávislú kontrolu činností podnikov a inštitúcií a hodnotenie ich dopadov na životné prostredie. V teórii aj v praxi je obvykle významovo chápaný ako kontrolný program, hodnotenie, previerka alebo posudzovanie environmentálneho manažérstva. V každom prípade ide o nástroj preverovania a zlepšovania environmentálneho správania sa podniku. Vývoj predmetu a obsahovej náplne environmentálneho auditu vo svete smeroval od preverovania okolia podniku ako znečisťovateľa k preverovaniu environmentálneho riadenia ekonomického subjektu.

Vytváranie sietí lokálnej ekonomiky je spojené s podporou lokálnej a komunitnej ekono-

---

90 Národná stratégia trvalo udržateľného rozvoja, uznesenie vlády Slovenskej republiky.
91 Cost Benefit Analysis (CBA).
92 Tento jav má pomenovanie ako tzv. „negawattová revolúcia" Amory Lovinsa.

miky a v približovaní regiónov nielen v dosiahnutej úrovni ekonomického rozvoja, ale aj miere ochrany o životné prostredie.

Presun priorít na alternatívne energetické zdroje (napr. na solárnu energiu) alebo presun prostriedkov z investícií na jadrovú energetiku do daňových úľav a zvýhodňovania obnoviteľných energetických zdrojov prostredníctvom dotácií vytvára predpoklady na zníženie energetickej náročnosti a zvýšenie bezpečnosti.

V súlade s globálnym charakterom dopadov environmentálnych záťaží je ideálne, aby princípy environmentálnej politiky vychádzali zo zásad solidarity[93] a subsidiarity[94]. V konečnom dôsledku to znamená posilnenie zodpovednosti a zvýšenie právomocí podniku pri riešení otázok ochrany životného prostredia. Výsledný cieľ spomínaného riešenia spočíva v dosiahnutí stavu, v ktorom dosiahnutie efektu pri ochrane životného prostredia na podnikovej úrovni automaticky znamená aj splnenie požadovaných cieľov v danej oblasti na najvyššej úrovni, t. j. na úrovni štátu, resp. vzájomne spojených (integrovaných) štátov. Na realizáciu požadovaných efektov vláda využíva dve hlavné skupiny nástrojov:

- Priame nástroje – majú administratívny charakter. Vychádzajú z legislatívnych predpisov. Typickým príkladom priamych nástrojov v oblasti ochrany životného prostredia sú emisné štandardy, príkazy, limity a nariadenia. Ich dodržiavanie je predpísané zákonom a neplnenie sankcionované. V súvislosti s priamymi nástrojmi, ktorých podstata je založená na fungujúcom legislatívnom systéme, je potrebné uviesť, že v podmienkach presadzovania požiadavky trvalo udržateľného rozvoja nadobúdajú stále väčší význam na dôležitosti nástroje, ktorých podstata je založená na dodržiavaní etických hodnôt v oblasti ochrany životného prostredia. Tieto nástroje sa spájajú s dobrovoľnou implementáciou systému ochrany životného prostredia pri podnikaní. Ide o tzv. systém environmentálneho riadenia (EMAS)[95], ktorý kladie dôraz na to, že koncept trvalo udržateľného rozvoja je nutné nielen poznať, ale aj zakomponovať do strategických plánov podniku ako neoddeliteľnú súčasť jeho podnikateľskej činnosti. Úspešné zavedenie environmentálneho riadenia posilní postavenie podniku v konkurenčnom prostredí, zlepšuje jeho imidž v očiach verejnosti a zákazníkov a zabezpečí trvalo udržateľné podnikanie.

Pod pojmom trvalo udržateľné podnikanie sa rozumejú také činnosti podniku, ktoré prispievajú k minimalizovaniu nákladov, k znižovaniu vplyvu na životné prostredie a zohľadňujúce sociálne aspekty v podniku. Zaradenie ekologického rozmeru do podnikateľských aktivít podniku sa už dnes stáva prestížnou záležitosťou všetkých podnikov.

- Nepriame nástroje environmentálnej politiky sú finančno-ekonomickými nástrojmi. Pri dosahovaní žiaduceho efektu sa využíva možnosť ich regulačného a stimulačného pôsobenia. V zásade ich možno rozdeliť do dvoch základných kategórií:
  - nástroje na báze príjmov verejných rozpočtov,
  - nástroje na báze výdavkov verejných rozpočtov.

V rámci prvej skupiny sa pri ochrane životného prostredia využívajú dane, poplatky, príspevky a odvody (úhrady). Medzi najdôležitejšie výdavkové nástroje vlády pri zabezpečovaní cieľov ekologickej politiky patria subvencie na podporu ochrany životného prostredia, verejné investície, verejné projekty a programy financovania ochrany životného prostredia.

---

93 Podstata zásady solidarity spočíva v dodržiavaní princípov tolerancie a porozumenia, ktoré úzko súvisia s prostredím vzájomnej podpory, pomoci a spoluzodpovednosti.

94 Subsidiarita znamená prenášanie kompetencií na najnižšiu možnú hierarchickú úroveň ich realizácie.

95 Eco Management And Audit Scheme.

Finančné nástroje na báze príjmov verejných rozpočtov

Finančné nástroje spojené s príjmami verejných rozpočtov používané pri riešení negatívnych dopadov pôsobenia ekonomických subjektov na životné prostredie možno rozdeliť podľa spôsobu svojho pôsobenia na dane (dominuje fiškálna funkcia a prerozdeľovanie zdrojov, resp. aspekt získania finančných zdrojov na princípe nenávratnosti a neekvivalentnosti) a poplatky (v popredí je motivačná funkcia, t. j. ovplyvnenie zmeny správania znečisťovateľov). Špecifický nástroj predstavujú príspevky a odvody.

Charakteristickou črtou daní je, že pri riešení problémov ochrany životného prostredia sú v popredí platby od znečisťovateľov do verejného rozpočtu – fiškálna funkcia. Uvedené platby sa vyznačujú tým, že sú povinné, pravidelne sa opakujú a platcovi nevzniká nárok na protihodnotu (neekvivalentný charakter).

Poplatky môžu byť dvojakého charakteru. V prvom prípade môže ísť o poplatky platené do miestnych rozpočtov alebo mimorozpočtových fondov, ktoré svojou podstatou patria do vládneho sektoru (sektor verejnej správy), pričom majú presne vymedzenú úlohu a môžu byť zriadené na centrálnej alebo regionálnej úrovni. Tento typ poplatkov je svojou podstatou blízky daniam. Primárne majú regulačnú, resp. motivačnú funkciu (motivácia k uskutočňovaniu opatrení na ochranu životného prostredia). Druhý typ poplatkov sú tzv. správne a užívateľské poplatky. Vyznačujú sa tým, že sú platbou za poskytnuté výkony, ktoré platcom poskytli konkrétne verejné subjekty. Ich základnou funkciou je úhrada nákladov verejným subjektom za služby spojené s ochranou životného prostredia (neziskový charakter). Netrhový charakter týchto služieb zároveň implikuje potrebu verejnoprávnej normy, ktorá by určovala cenu poskytovaných služieb. V tejto súvislosti je zrejmé, že uvedený druh poplatkov plní aj motivačnú funkciu.[96]

Príspevky a odvody sú platby, ktoré platia subjekty na pokrytie nákladov verejných organizácií bez ohľadu na to, či využívajú ich služby. Dôležité je, že konkrétny ekonomický subjekt môže realizovať výhody z vybudovania a existencie verejných zariadení. Analýza funkcií nástrojov spojených s príjmami verejného rozpočtu ukazuje, že motivačná funkcia je doménou poplatkov, zatiaľ čo daňové nástroje slúžia k zabezpečeniu príjmov rozpočtu.

Uplatňovanie zásady ekologickej efektívnosti pri ochrane životného prostredia vedie k dôslednému presadzovaniu požiadavky „znečisťovateľ platí" a internalizácii nákladov v podniku vyplývajúcich z jeho negatívneho pôsobenia na životné prostredie. Spomínanej požiadavke najlepšie vyhovujú príjmové nástroje rozpočtu, ktoré dokážu čo najvernejšie odraziť cenu za využívanie životného prostredia. Z pohľadu zabezpečenia ekologickej efektívnosti nástrojov environmentálnej politiky v podmienkach trhovej ekonomiky sa javí vhodným riešením v prípade externalít uplatňovanie mechanizmu vychádzajúceho z konceptu tzv. piguouviánskej dane, ktorý je založený na uplatňovaní nárokov od znečisťovateľa odvodených od hodnoty hraničných nákladov znečistenia životného prostredia a od hraničných nákladov na jeho ochranu, resp. externých nákladov (tieňových cien). Ako prednosti tohto riešenia v porovnaní s administratívnymi nástrojmi možno uviesť, že umožňuje uplatňovať princíp „znečisťovateľ platí". V tomto prípade na rozdiel od daní, ktoré sú charakteristické pre inštitucionálny systém riešenia, znečisťovateľ platí do verejného rozpočtu cenu za znečistenie. Ide o užívateľský poplatok za súkromné využitie verejného statku. V tejto súvislosti je potrebné upozorniť, že pomenovanie pigouviánska daň napriek svojmu názvu je kategóriou, ktorá úzko súvisí s poplatkami.

---

[96] Ako príklad správnych a užívateľských poplatkov možno uviesť poplatky za odvoz komunálneho odpadu.

Pri konštrukcii cenového mechanizmu v podmienkach trhového riešenia ochrany životného prostredia možno postupovať dvomi základnými spôsobmi[97]:

- na základe ceny (ako nástroja spojeného s príjmami verejných rozpočtov), pričom cena (určená hodnotou platby) je stanovená veličina a množstvo (kvalita životného prostredia) je výsledkom trhu,
- na základe určenia množstva, ako predaj stanoveného povoleného znečistenia, pričom množstvo (stanovené ako štandard životného prostredia) predstavuje stálu zložku a cenu generuje trh (vhodným príkladom je predaj práv na znečistenie).

Uplatňovanie popísaného cenového mechanizmu vplýva na znečisťovateľa tým, že si môže zvoliť, či bude platiť platbu do rozpočtu za znečisťovanie životného prostredia alebo bude vynakladať finančné prostriedky na zníženie znečisťovania. Finančné nástroje založené v tomto mechanizme spôsobujú, že znižovanie produkovaných škodlivých emisií je pre podnik tým výhodnejšie, čím nižšie sú jeho hraničné náklady na znižovanie emisií. V okamihu, keď hodnota hraničných nákladov na zníženie znečisťovania presiahne hodnotu zodpovedajúcu poplatku za využívanie životného prostredia, rozhodne sa podnik pre platbu do verejného rozpočtu. Súbor ekonomických environmentálnych nástrojov spojených s príjmami verejných rozpočtov v podmienkach Slovenskej republiky je možné rozdeliť do nasledujúcich oblastí:

- ekonomické nástroje v oblasti racionálneho využívania vody a ochrany jej kvality,
- ekonomické nástroje uplatňované pri ochrane ovzdušia,
- ekonomické nástroje v odpadovom hospodárstve,
- ekonomické nástroje ochrany poľnohospodárskeho pôdneho fondu,
- ekonomické nástroje v lesnom hospodárstve,
- ekonomické nástroje ochrany nerastného bohatstva,
- zálohové systémy,
- dane súvisiace s ochranou životného prostredia.

V oblasti racionálneho využívania vôd a ochrany jej kvality sa používajú odplaty za odber vody z vodných tokov, odplaty za odbery podzemnej vody, odplaty za vypúšťanie odpadových vôd do povrchových vôd, vodné a stočné.

V oblasti ochrany ovzdušia je najvýznamnejším ekonomickým nástrojom poplatok za znečisťovanie ovzdušia – a to veľkých a stredných zdrojov, ako aj malých zdrojov znečisťovania. Spoplatnené sú dve kategórie znečisťujúcich látok: hlavné znečisťujúce látky (tuhé emisie, oxid siričitý, oxidy dusíka, oxid uhoľnatý) a ostatné znečisťujúce látky (cca 150) rozdelené do 4 tried podľa stupňa toxicity.

Oblasť odpadov patrí medzi vážne problémy ochrany životného prostredia. V tejto súvislosti sa vyžaduje, aby sa ekonomické nástroje v odpadovom hospodárstve zameriavali predovšetkým na predchádzanie vzniku odpadov, stimulovali k zhodnocovaniu odpadov recykláciou a podporovali využívanie odpadov ako zdroja energie. V oblasti hospodárenia s odpadmi sa využívajú predovšetkým miestne poplatky a poplatky za uloženie odpadu na skládkach a odkaliskách. Miestne poplatky, napr. poplatky za odvoz smetí, sú plne v kompetencii jednotlivých miest a obcí, ich výška a spôsob vyberania závisí od konkrétnej situácie v danej obci. Podniky zabezpečujúce odvoz a zneškodňovanie odpadov pracujú na komerčnom základe, väčšinou sú vo vlastníctve obcí, ktoré prípadne dotujú ich činnosť. V zásade by mali fungovať na princípe plného krytia nákladov. Výška poplatkov nie je jednotná, je diferencovaná v závislosti od nákladov na

---

[97] Jílková, J. – Pavel, J. – Vítek, L. – Slavík, J.: Poplatky k ochraně životního prostředí a jejich efektivnost. Praha, Eurelex Bohemia 2006, s. 15.
[98] Romančíková, E.: Finančno-ekonomické aspekty ochrany životného prostredia. Bratislava, ECO INSTRUMENT 2004, s. 194.

zber (odvoz), zneškodňovanie odpadu. Poplatky za uloženie odpadu na skládkach a odkaliskách sú druhou formou platieb. Poplatky sú príjmom rozpočtu obce a štátneho rozpočtu.

Najdôležitejším nástrojom na ochranu poľnohospodárskeho pôdneho fondu sú odvody za odňatie poľnohospodárskej pôdy z poľnohospodárskeho pôdneho fondu. Oslobodenie od odvodov je možné, ak sa odňatá pôda bude využívať na poľnohospodárske výstavby, budovanie čistiarní odpadových vôd, výstavbu vodných nádrží pitnej vody, chránené územie a pod.

V prípade ekonomických nástrojov v lesnom hospodárstve sa uplatňujú odvody za trvalé a dočasné vyňatie lesných pozemkov lesného pôdneho fondu. Tvoria príjem štátneho rozpočtu. Medzi nástroje ochrany nerastného bohatstva sa zaraďuje úhrada za dobývací priestor, ktorej polovica je príjmom obce a druhá časť príjmom štátneho rozpočtu. Ďalším nástrojom ochrany nerastného bohatstva je úhrada za vydobyté nerasty. Táto je celá príjmom štátneho rozpočtu.

Systém zálohovania nápojových obalov je považovaný za jednoduchý a efektívny nástroj, ktorý sa dlhodobo osvedčil pri ochrane životného prostredia.

Dane patria medzi dôležitý nástroj prostredníctvom ktorého možno ovplyvniť prístup jednotlivých ekonomických subjektov k ochrane životného prostredia. Z hľadiska efektívnosti je potrebné, aby pôsobením daňových nástrojov dochádzalo k internalizácii škôd u znečisťovateľa. V tomto smere sa javia vhodnými nástrojmi hlavne spotrebné dane a cestná daň. Zároveň je vhodné pripomenúť, že ekologizácia daní pôsobí stimulatívne, ak jestvuje priestor na substitúciu ekologicky škodlivej činnosti, resp. produktu v prípade spotrebných daní[98]. Typickým príkladom spotrebnej dane s jasnými environmentálnymi cieľmi v podmienkach Slovenska je daň z minerálnych olejov. Daň stanovuje sadzby v SKK pre minerálne oleje, vykurovacie oleje, benzín, plynné uhľovodíky. Je príjmom štátneho rozpočtu. Environmentálne aspekty v dani sa prejavujú tým, že nižšou sadzbou sú zdanené napr. bezolovnaté benzíny, propán-bután, skvapalnené plynné uhľovodíky a od dane je oslobodený minerálny olej vzniknutý pri spracovaní biologických odpadov alebo vyrábaný z rastlinných tukov a olejov, ak podiel uhľovodíkových látok nie je vyšší ako 5 % objemu. Podobne aj v cestnej dani nachádzame environmentálny aspekt. Predmetom tejto dane je používanie cestných komunikácií motorovými vozidlami a prípojnými vozidlami využívanými na podnikanie. Od cestnej dane sú však oslobodené vozidlá poháňané slnečnou alebo elektrickou energiou na päť rokov od pridelenia evidenčného čísla, vozidlá linkovej osobnej dopravy, vozidlá používané na odvoz komunálneho odpadu alebo vozidlá používané výhradne na rozvoz zásielok v kombinovanej doprave do vzdialenosti 50 km.

Komplexnosť problematiky uplatňovania vhodných environmentálnych finančných nástrojov je možné ukázať aj na nasledujúcom príklade, ktorý úzko súvisí s nižšíšim zdanením z minerálnych olejov v prípade zmesi paliva s podielom minerálneho oleja vyrobeného z rastlinných tukov. V rámci EÚ vznikla povinnosť pridávať rastlinné zložky do motorových palív. Do nafty sa pridáva metylester repky olejnej (napr. v roku 2007 sa plánuje na tento účel použiť 150 tis. t. repky olejnej) a do benzínu biolieh (napr. v roku 2007 sa plánuje na tento účel použiť 175 tis. t. obilia a kukurice). Z pridávania rastlinných zložiek do motorových palív vyplýva, že táto výroba biopalív sa podieľa na zvýšení spoločenskej užitočnosti poľnohospodárskej produkcie. Celkové zvýšenie jej spoločenskej užitočnosti je dané tým, že sa menia parametre tohto odvetvia, pretože:

- všeobecne sa zvyšujú tak množstevné (pribúda počet obyvateľov) ako aj kvalitatívne (uplatňujú sa poznané normy na zdravú výživu) nároky na jestvujúcu pôdohospodársku produkciu,
- rozširuje portfólio výstupov z poľnohospodárstva o od neho žiadané produkty slúžiace na výrobu biopalív, ktoré plnia substitučnú funkciu najmä v sektore dopravy.

Ceny palív, a to je všeobecne známe, sa pritom vyznačujú dlhodobou tendenciou ich rastu. Táto nová produkcia znižuje závislosť krajiny na dovoze ropy a podieľa sa na tvorbe obnoviteľných energetických zdrojov. V odvetví poľnohospodárskej výroby sa uvedené zámery budú v podstate realizovať na tej istej výmere poľnohospodárskej pôdy, resp. sa táto jej výmera čiastočne rozšíri, pretože sa začne obrábať aj pôda s relatívne horšou bonitou (pokiaľ je vôbec takáto pôda dostupná). Z tohto pohľadu rozšírenie a tiež obrábanie menej bonitnej pôdy si vyžiada vynaložiť v tomto odvetví vyššie náklady. Z takéhoto očakávaného vývoja producenti potravín odôvodnene usudzujú, že na pokrývaní zvýšených nákladov v pôdohospodárskom odvetví budú participovať aj ceny potravín, čo sa prejaví ako mierny vzostup ich hladiny cien (odhady odborníkov hovoria o predpokladanom zvýšení ich cenovej hladiny o 5-10 %). Z uvedeného vyplýva, že na produkciu biopalív a ich pridávanie do motorových palív a tým vyvolané náklady budú pravdepodobne spoluprispievať aj spotrebitelia potravín prostredníctvom ich zvýšenia cien. Dôkaz o takejto pravdepodobnosti vývoja je v krajinách, kde sa začalo s pridávaním rastlinných zložiek do pohonných hmôt a spôsobilo to rast aj cien potravín. Z pôdohospodárskeho odvetvia smerujúce dodávky základných surovín pre výrobu biopalív zvyšujú spoločenskú užitočnosť tohto odvetvia a toto jej zvýšenie sa nevyhnutne prejaví ako faktor pôsobiaci na zmeny úrovne cien výstupov z tohto odvetvia v tom aj potravín. Potvrdzuje sa, že dochádza k substitúcii jedného vzácneho zdroja (ropa) iným (pôda) a vzniká potreba uplatňovania finančného nástroja, ktorý by zabezpečil zmiernenie dopadu rastu cien potravín.

Finančné nástroje na báze výdavkov verejných rozpočtov

Výdavky verejných rozpočtov (verejné výdavky) sú využívaným nástrojom pri realizácii cieľov vlády v oblasti ochrany životného prostredia. Tvoria ich finančné prostriedky verejných rozpočtov alokované na princípe nenávratnosti a neekvivalentnosti v súlade s cieľmi ekologickej politiky vlády. V súvislosti s verejnými výdavkami je dôležité rozlišovať dve základné kategórie:

- Vládne výdavky môžu byť neinvestičné (spotrebného charakteru) a investičné. Neinvestičné vládne výdavky sa spájajú predovšetkým s financovaním činnosti inštitúcií. V oblasti ochrany životného prostredia sú to napríklad výdavky súvisiace s činnosťou Ministerstva životného prostredia. V dôsledku týchto výdavkov zároveň vláda zabezpečuje činnosť inštitúcií na ochranu životného prostredia a vytvára rámec pre environmentálne orientovanú legislatívu. Investičné výdavky predstavujú platby rozsiahlej hodnoty realizované z rozpočtových zdrojov za účelom obstarania kapitálových statkov, ktoré majú dopad na skvalitnenie životného prostredia.[99]
- Transfery sú platby poskytované subjektom na princípoch neekvivalentnosti a nenávratnosti. Tieto platby môžu byť poskytnuté subjektom pôsobiacim v rámci verejného sektora alebo súkromným subjektom. Môžu byť investičné alebo neinvestičné a majú účelový charakter (subvencie) alebo neúčelový charakter (dotácie). Príkladom transferov pri ochrane životného prostredia sú v podmienkach Slovenska platby poskytnuté mestu zo zdrojov Kohézneho fondu na výstavbu čističky alebo zo Štrukturálnych fondov Európskej únie súkromnému subjektu na podporu realizácie projektu znižujúceho jeho energetickú náročnosť výroby. Charakter transferu má aj dotácia poskytnutá podniku z environmentálneho fondu na podporu environmentálnej výchovy.

[99] Ako príklad možno uviesť štátnu objednávku na výstavbu protipovodňovej hrádze financovanú zo zdrojov štátneho rozpočtu alebo výstavbu kanalizácie v obci.

V súvislosti s verejnými výdavkami v oblasti ochrany životného prostredia majú v súčasnosti špecifické miesto výdavky na verejné projekty a programy. Tento jav je dôsledok posilnenia úlohy programového financovania vo finančnom riadení verejných prostriedkov v porovnaní s tradičným inštitucionálnym financovaním. Pri alokácii finančných prostriedkov v tomto prípade majú rozhodujúcu úlohu verejné výdavkové programy. Uvedený nástroj predstavuje súhrn vzájomne nadväzujúcich cieľov a aktivít, podľa ktorých je alokovaný vymedzený objem verejných zdrojov do jednotlivých verejných projektov, ktoré realizujú subjekty verejného a súkromného sektora za účelom ochrany životného prostredia. Príkladom verejného výdavkového programu v našich podmienkach je operačný program Životné prostredie financovaný zo zdrojov finančnej pomoci Európskej únie v rámci Národného strategického referenčného rámca Slovenskej republiky na roky 2007-2013.

Ciele environmentálnej politiky na Slovensku

Stratégia štátnej environmentálnej politiky SR je súčasťou Národnej stratégie trvalo udržateľného rozvoja. Bola schválená v podmienkach, pre ktoré bola charakteristická nevhodná štruktúra ekonomiky – prioritnými odvetviami ekonomiky SR boli priemyselné odvetvia typické pre ekonomiky druhej vlny (napr. hutníctvo, energetika, strojárenstvo, chemický priemysel), vysoká energetická náročnosť nízka konkurencieschopnosť. Priemyselné odvetvia založené na využívaní špičkových technológií v SR boli prakticky nerozvinuté (napr. farmaceutický priemysel), výskum a vývoj v priemyselných podnikoch bol v dôsledku privatizácie prakticky zlikvidovaný. Zdroje ekonomiky sa vyznačovali silnou centralizáciou a boli v prevažnej miere koncentrované v priemysle a vo finančnom sektore. Bolo nevyhnutné nahradiť prekonaný industriálny model rozvoja spoločnosti novým modelom ekonomiky, založenom na trvalo udržateľných ekonomických princípoch podporujúcich dlhodobý sociálne a environmentálne priaznivý rozvoj. Stratégia environmentálnej politiky SR je v súčasnosti určovaná nasledujúcimi odvetvovo orientovanými prioritami[100]:

- ochrana ovzdušia pred znečisťujúcimi látkami a globálna environmentálna bezpečnosť,
- zabezpečenie dostatku pitnej vody a zníženie znečistenia ostatných vôd pod prípustnú mieru,
- ochrana pôdy pred degradáciou a zabezpečenie nezávadnosti potravín a ostatných produktov,
- minimalizácia vzniku, využívanie a správne zneškodňovanie odpadov.
- zachovanie biologickej rôznorodosti, ochrana a ra- cionálne využívanie prírodných zdrojov a optimalizácia priestorovej štruktúry a využívania krajiny.

Stratégia štátnej environmentálnej politiky bola schválená vládou v roku 1993. Má 70 krátkodobých cieľov do roku 1996, 59 strednodobých cieľov na obdobie 2000 – 2010 a 33 dlhodobých cieľov na obdobie do roku 2030. Jednotlivé ciele možno zhrnúť do nasledujúcich desiatich sektorov:

- ochrana ovzdušia a ozónovej vrstvy,
- ochrana a racionálne využívanie vôd,
- odpadové hospodárstvo,
- rizikové faktory a jadrová bezpečnosť,
- orientácia, zásady, priority a ciele stratégie štátnej environmentálnej politiky,
- ochrana a racionálne využívanie horninového prostredia, pôdy a lesa,
- ekonomika životného prostredia,

[100] Stratégia, zásady a priority štátnej environmentálnej politiky schválená uznesením vlády Slovenskej republiky zo 7. septembra 1993 číslo 619 a uznesením Národnej rady Slovenskej republiky z 18. novembra 1993 číslo 339.

- environmentálna informatika a monitoring,
- environmentálna výchova, vzdelávanie a propagácia,
- organizácia a riadenie starostlivosti o životné prostredie.

Hlavná pozornosť v rámci jednotlivých cieľov štátnej environmentálnej politiky je venovaná najmä odstráneniu príčin znečisťovania ovzdušia, vôd a pôdy. Kvalita týchto zložiek životného prostredia významným spôsobom ovplyvňuje ostatné zložky životného prostredia a determinuje jeho stav s priamym alebo sekundárnym dopadom na všetky prejavy života. S tým priamo súvisí napríklad podpora vývoja technológií v záujme minimalizovania ich negatívnych vplyvov na životné prostredie, znižujúcich energetickú náročnosť výroby a produkciu odpadov. Medzi rozhodujúce sektory, ktoré majú stanovené konkrétne oblasti pôsobenia v spomínaných oblastiach, patria:

1. Sektor ochrany ovzdušia a ozónovej vrstvy má sedem cieľov koncentrujúcich sa na zníženie emisií základných látok znečisťujúcich ovzdušie, predovšetkým oxidu uhličitého, siričitého, ťažkých kovov, tuhých emisií, ale aj plynov spôsobujúcich skleníkový efekt v súlade s medzinárodnými dohovormi. Súčasťou sú aj ciele súvisiace s vypracovaním legislatívy o ochrane ovzdušia a ozónovej vrstvy zosúladenej s predpismi Európskej únie, zavedenie smogových varovných a regulačných systémov, širšie uplatnenie pohonných látok a dopravy neznečisťujúcich životné prostredie, dobudovanie komplexného monitorovacieho a informačného systému v sektore ovzdušie.

2. Sektor ochrany a racionálneho využívania vôd sa koncentruje do jedenástich cieľov. Obsahom jednotlivých cieľov je zníženie množstva znečisťujúcich látok vo vypúšťaných vodách až na prípustnú, limitovanými hodnotami určenú mieru budovaním čističiek odpadových vôd vrátane malých čističiek odpadových vôd, kanalizácií, zvýšenie vysoko efektívnych metód čistenia, zákaz používania podzemných vôd na hospodárske účely tam, kde odbery podzemných vôd môžu byť nahradené odbermi povrchovej vody s výnimkou potravinárskeho a farmaceutického priemyslu, napájania hospodárskych zvierat a využívania geotermálnych vôd. Patrí k nim aj zavedenie opatrení na zníženie spotreby pitnej vody na úroveň priemeru štátov Európskej únie prostredníctvom merania, minimalizovania strát vody vo vodovodnej sieti a racionálnejšieho hospodárenia u spotrebiteľov, realizácia environmentálneho programu v povodí Dunaja, uplatňovanie zvýšenej ochrany a racionálneho využívania vodných zdrojov oceňovaných aj podľa ich environmentálnej hodnoty a verejnoprospešnej funkcie, dotvorenie uceleného moderného systému právnych predpisov o ochrane a racionálnom využívaní vôd porovnateľného a harmonizovaného s právom štátov Európskej únie.

3. Sektor odpadového hospodárstva má sedem cieľov. Vyplýva z nich nevyhnutnosť zníženia produkovaného množstva nebezpečných odpadov a zneškodňovania nevhodne skladovaných nebezpečných odpadov. S dosiahnutím uvedeného cieľa súvisí budovanie siete recyklačných stredísk nebezpečných odpadov, zavedenie separovaného zberu druhotných surovín, s predpokladom zníženia množstva komunálnych odpadov, minimalizovanie negatívneho vplyvu odpadov a zabezpečenie ich maximálneho zhodnotenia vo forme druhotných surovín ako aj zavedenie zberu problémových látok a vybudovanie dotriedovacích zariadení odpadov slúžiacich na separáciu druhotných surovín, vytvorenie sústavy riadených skládok odpadov a spaľovní na zneškodňovanie nevyužiteľných odpadov. Medzi dôležité ciele patrí aj zabránenie dovozu nebezpečných odpadov, uplatnenie právnych nástrojov, ktoré budú pôsobiť preventívne v oblasti činností spojených s odpadmi ohrozujúcich a poškodzujúcich životné prostredie. Dôležitú úlohu má zachytávanie znečisťujúcich látok a využívanie odpadov už priamo vo výrobe.

Za najlepší spôsob starostlivosti o životné prostredie považuje prevenciu pred znečistením a odstránenie negatívnych vplyvov priamo pri zdroji, a nie následne boj proti ich dôsledkom. V tejto súvislosti majú osobitný význam ciele štátnej environmentálnej politiky v sektore ekonomika životného prostredia, z ktorých koncentrovaným spôsobom vyplýva nevyhnutnosť aktívnej politiky ochrany životného prostredia na úrovni podniku. Aktívny prístup k ochrane životného prostredia predpokladá harmóniu v oblasti zisku a cieľov pri ochrane životného prostredia. Napomáha realizáciu trvalo udržateľného rozvoja podniku, spája sa s možnosťami využitia nenávratnej finančnej pomoci z verejných zdrojov pri realizácii environmentálnych investícií v podniku, vedie k rozvoju inovácií, zvyšuje vytvorenú pridanú hodnotu, posilňuje konkurencieschopnosť podniku na zahraničných trhoch, zlepšuje prístup k finančným zdrojom na finančnom trhu.

Financovanie ochrany životného prostredia zo zdrojov finančnej pomoci v podmienkach Slovenskej republiky

Pri poskytovaní finančnej pomoci zo zdrojov Európskej únie je potrebné sa riadiť nielen zákonmi o štátnej pomoci na území Slovenskej republiky, ale aj zákonmi, ktoré sú platné pre členov EÚ.[101] Tieto pravidlá nadobudli účinnosť v roku 2001.[102] Pojem „ochrana životného prostredia" sa používa na označenie každej činnosti určenej na nápravu škôd alebo predchádzaniu škodám nášho fyzického okolia, alebo iných prírodných zdrojov, tiež na podporu efektívneho využívania týchto zdrojov. Požiadavky ochrany životného prostredia treba integrovať do definície a uplatňovania politiky hospodárskej súťaže, najmä pokiaľ ide o podporu trvalo udržateľného rozvoja.[103] Vziať do úvahy dlhodobé požiadavky životného prostredia však ešte neznamená, že každá pomoc musí byť schválená. Zvážiť treba účinky, ktoré môžu mať pomoc na trvalo udržateľný rozvoj a dôsledné uplatňovanie princípu „znečisťovateľ platí". Niektoré formy pomoci určite v týchto skúškach obstoja, najmä keď umožnia dosiahnuť vysokú úroveň ochrany životného prostredia a súčasne zabránia každému konfliktu s princípom internalizácie nákladov[104]. No iné formy pomoci, spolu s nepriaznivými účinkami na obchod medzi členskými štátmi a na hospodársku súťaž, budú pravdepodobne pôsobiť proti princípu „znečisťovateľ platí" a pravdepodobne budú brániť zavedeniu procesu trvalo udržateľného rozvoja. Prístup komisie v týchto pravidlách preto spočíva v určení, či a za akých podmienok možno považovať štátnu pomoc za potrebnú na zabezpečenie ochrany životného prostredia a trvalo udržateľného rozvoja bez toho, aby mala nepriaznivé účinky na hospodársku súťaž a hospodársky rast. Je stále jasnejšie, že škody na životnom prostredí spôsobujú celej spoločnosti náklady a opačne, že environmentálna akcia môže byť zdrojom prospechu vo forme hospodárskeho rastu, zamestnanosti

[101] Pravidlá spoločenstva o štátnej pomoci na ochranu životného prostredia (2001/C 37/03).

[102] Účinnosť nadobudli dňom uverejnenia v Úradnom vestníku Európskych spoločenstiev (3.2.2001).

[103] Komisia vysvetlila svoj záväzok integrovať environmentálnu politiku do iných oblastí politiky vo svojom pracovnom materiáli z 26. mája 1999 nazvanom „Integrácia environmentálnych hľadísk do všetkých relevantných oblastí politiky" a vo svojej správe Helsinskému európskemu výboru o integrácii otázok životného prostredia a trvalo udržateľného rozvoja do politiky spoločenstva.

[104] Internalizácia nákladov pomôže zabezpečiť, aby ceny verne odrážali náklady, pokiaľ hospodárske subjekty umiestňujú svoje finančné zdroje podľa cien produktov a služieb, ktoré chcú nakúpiť. Tento cieľ sa zatiaľ nedosiahol, lebo ceny neodrážajú ekologické náklady. Na druhej strane toto sťažuje zvyšovanie povedomia verejnosti a podporuje nadmernú exploatáciu prírodných zdrojov.

a konkurencieschopnosti, a že účinné uplatňovanie princípu „znečisťovateľ platí" a plná internalizácia environmentálnych nákladov voči znečisťovateľom ostáva rozhodujúcim procesom. Politika v riadení štátnej pomoci na environmentálne účely má riešiť dva naliehavé problémy:

- zabezpečenie konkurenčného fungovania trhov za súčasnej podpory dokončenia jednotného trhu a zvýšenej konkurencieschopnosti podnikov,
- zabezpečiť, aby sa požiadavky ochrany životného prostredia začlenili do definície a implementácie politiky hospodárskej súťaže, najmä aby sa podporil trvalo udržateľný rozvoj.

Zabezpečenie, aby ceny odrážali náklady vo všetkých etapách hospodárskeho procesu, je najlepším spôsobom informovania všetkých účastníkov o nákladoch na ochranu životného prostredia. Odhliadnuc od možných nepriaznivých účinkov na trh a hospodársku súťaž, štátna pomoc vo všeobecnosti podkopáva tento cieľ, pretože umožňuje niektorým podnikom umelo znížiť náklady a neodhaliť spotrebiteľovi náklady na ochranu životného prostredia. Preto v dlhodobom chápaní niektoré formy štátnej pomoci smerujú proti cieľom trvalo udržateľného rozvoja. Vo všeobecnosti princíp „znečisťovateľ platí" a potreba internalizovať podnikom náklady súvisiace s ochranou životného prostredia by mohli zdanlivo pôsobiť proti poskytovaniu štátnej pomoci.

Odôvodnená pomoc môže byť v dvoch prípadoch:

- za určitých osobitných okolností, v ktorých ešte nie je možné, aby podniky internalizovali všetky náklady a preto pomoc môže predstavovať dočasné druhé najlepšie riešenie tým, že podniky podnecuje, aby sa prispôsobili normám,
- pomoc môže tiež pôsobiť na podniky motivačne, aby zlepšovali normy alebo uskutočňovali ďalšie investície určené na zníženie znečistenia svojimi zariadeniami. Môže sa poskytovať vo forme investičnej pomoci alebo operatívnej pomoci.

Zatiaľ čo investičná pomoc slúži predovšetkým na financovanie neobežného majetku, operatívna pomoc sa poskytuje na prevádzkové ciele v rámci financovaného projektu. Typickým príkladom sú hlavne režijné alebo mzdové náklady. Investičná pomoc môže byť poskytnutá:

- malým a stredne veľkým podnikom, ako prechodná pomoc na prispôsobenie sa normám spoločenstva[105],
- podnikom na zlepšenie nad rámec spoločenstva[106],
- na energetické investície[107],
- ako bonus pre podniky v rozvojových regiónoch[108],
- bonus pre malé a stredné podniky[109].

---

[105] Pomoc pre malé a stredné podniky, ktorá je určená na splnenie nových záväzných noriem spoločenstva, môže byť schválená až do výšky 15 % z celkových oprávnených nákladov na obdobie troch rokov od prijatia týchto nových noriem.

[106] Vo výške neprevyšujúcej 30 % celkových oprávnených nákladov môže byť schválená investičná pomoc, ktorá má umožniť podnikom zlepšenie nad rámec platných noriem spoločenstva. Podmienky sa vzťahujú aj na pomoc podnikom na investície, keď neexistujú záväzné normy alebo keď podniky majú investovať, aby tým dosiahli súlad s vnútroštátnymi normami, ktoré sú prísnejšie ako normy spoločenstva.

[107] Investície, ktoré sú určené na úsporu energie, sa v tomto prípade považujú za rovnocenné s investíciami na podporu ochrany životného prostredia. Hrajú dôležitú úlohu pri hospodárnom dosahovaní environmentálnych cieľov, preto prichádzajú do úvahy so 40 % základným podielom oprávnených nákladov. Do úvahy prichádzajú aj investície na kombinovanú výrobu elektrickej energie a tepla. Zvýhodnené by mali byť tiež zariadenia, ktoré sú určené na výrobu energie z obnoviteľných zdrojov komunity akou je ostrov alebo obytné územie. Ak sa preukáže potreba, členské štáty budú môcť poskytnúť investičnú pomoc na podporu obnoviteľnej energie až do výšky 100 % oprávnených nákladov.

[108] V regiónoch, ktoré prichádzajú do úvahy pre národnú regionálnu pomoc, môžu podniky dostať pomoc na podporu regionálneho rozvoja. Tiež je možné poskytnúť doplnkovú pomoc na každú environmentálnu investíciu. V rozvojových regiónoch sa uplatní vyššia z týchto dvoch možností:

- základný podiel environmentálnej investičnej pomoci, t. j. 30 % brutto, čo predstavuje štandardný systém, 40 % brutto pri investíciách na úsporu energie, obnoviteľné zdroje energie alebo na podporu kombinovanej výroby elektrickej energie a tepla, alebo 50 % brutto pre investície na obnoviteľné zdroje energie, ktoré dodávajú celému spoločenstvu,
- podiel regionálnej pomoci plus 10 percentných bodov brutto.

Do investičnej pomoci spadajú aj zásahy, ktoré uskutočňujú podniky, naprávajúce škody na životnom prostredí vyčistením znečistených priemyselných plôch. Predmetnou škodou na životnom prostredí pravdepodobne bude poškodenie kvality pôdy alebo povrchovej vody, alebo podzemnej vody.[110] Pokiaľ ide o vyčistenie znečistených priemyselných plôch, kedy je jednoznačne identifikovaná osoba zodpovedná za znečistenie, nemožno poskytnúť štátnu pomoc a táto osoba musí vyčistenie financovať v súlade s princípom „znečisťovateľ platí". Pomoc poskytnutá na vyčistenie znečistených priemyselných plôch môže dosiahnuť až 100 % oprávnených nákladov plus 15 % nákladov na prácu.

V rámci investičnej pomoci a celospoločenského záujmu vstupuje do týchto procesov štát. Konkrétne sú to projekty financované z eurofondov. Agendu spravuje Ministerstvo výstavby a regionálneho rozvoja a ministerstvo životného prostredia zverejnili výzvy na predkladanie projektov.

Nástroje finančnej pomoci Európskej únie na ochranu životného prostredia

Od 1. mája 2004 sa Slovensko stalo súčasťou Európskej únie. Okrem dobiehajúcej predvstupovej pomoci financovanej z fondov PHARE a ISPA sa otvorili možnosti finančnej podpory z povstupových fondov prostredníctvom prostriedkov štrukturálnej a rozvojovej pomoci z Európskeho fondu regionálneho rozvoja a Kohézneho fondu. Špecifickú formu predstavuje finančný nástroj LIFE, z ktorého sú financované inovačné aktivity, podpora legislatívy v oblasti životného prostredia a podpora európskej siete chránených území.

Európsky fond regionálneho rozvoja

Finančné prostriedky zo Štrukturálnych fondov sa čerpali v súlade s Národným rozvojovým plánom (NRP). Pre jednotlivé Štrukturálne fondy boli definované tzv. operačné programy, ktoré určovali priority a opatrenia na dosiahnutie cieľov NRP. Pre Európsky fond regionálneho rozvoja bol definovaný operačný program Základná infraštruktúra, ktorá sa vzťahuje aj na oblasť vodného hospodárstva. Časový rámec operačného programu je od 1.5.2004 – 31.12.2006 a má nasledujúcu štruktúru:

1. modernizácia a rozvoj dopravnej infraštruktúry,
2. zlepšenie stavu environmentálnej infraštruktúry,
3. budovanie a rozvoj lokálnej infraštruktúry.

V rámci operačného programu Základná infra- štruktúra sú definované nasledujúce tri priority:

Priorita 1: Dopravná infraštruktúra.
Priorita 2: Environmentálna infraštruktúra.
Priorita 3: Lokálna infraštruktúra.

---

[109] Obidva typy bonusov možno kombinovať, ale podiel environmentálnej pomoci v žiadnom prípade nesmie prevýšiť 100 % celkových oprávnených nákladov. Formy investičnej pomoci:

- investičná pomoc do pozemkov – predstavuje investície, ktoré sú nevyhnutne potrebné na dosiahnutie environmentálnych cieľov,
- investície do stavieb a technologického zariadenia – sú určené na zníženie alebo zamedzenie znečisťovaniu a obťažovaniu a nepriaznivým vplyvom,
- investície na úpravu technológie výroby – s ohľadom na ochranu životného prostredia.

[110] V prípade rekultivácie znečistených plôch sa ako oprávnená investícia zaradia všetky náklady, ktoré podniku rekultivujúcemu svoj areál vzniknú, bez ohľadu na to, či ich možno v súvahe vykázať ako dlhodobý majetok.

Priorita	2.	Riadiaci orgán – Ministerstvo výstavby a regionálneho rozvoja SR	Sprostredkovateľský orgán
Opatrenie	2.1	Zlepšenie a rozvoj infraštruktúry na ochranu a racionálne využívanie vôd	Ministerstvo životného prostredia SR
Opatrenie	2.2	Zlepšenie a rozvoj infraštruktúry na ochranu ovzdušia	Ministerstvo životného prostredia SR
Opatrenie	2.3	Zlepšenie a rozvoj infraštruktúry odpadového hospodárstva	Ministerstvo životného prostredia SR
Opatrenie	2.4	Ochrana, zlepšenie a obnova prírodného prostredia	Ministerstvo životného prostredia SR

Obr. **24.** Štruktúra priority operačného programu Environmentálna infraštruktúra operačného programu Základná infraštruktúra

Priorita 2 – Environmentálna infraštruktúra	Počet projektov	Alokácie na roky 2004 – 2006 (EÚ + ŠR) v SKK	Percento z celkovej hodnoty
Opatrenie 2.1. Zlepšenie a rozvoj infraštruktúry na ochranu a racionálne využívanie vôd	52	2 215 150 644	44,7
Opatrenie 2.2. Zlepšenie a rozvoj infraštruktúry na ochranu ovzdušia	33	1 275 267 384	25,7
Opatrenie 2.3. Zlepšenie a rozvoj infraštruktúry odpadového hospodárstva	54	1 174 746 592	23,7
Opatrenie 2.4. Ochrana, zlepšenie a regenerácia prírodného prostredia	24	289 820 452	5,8
Spolu za Prioritu 2	**163**	**4 954 985 072**	**100,0**

Obr. **25.** Štruktúra alokovaných finančných prostriedkov finančnej pomoci na projekty priority Environmentálna infraštruktúra v SKK

Bližšia špecifikácia priority Environmentálna infraštruktúra v rámci operačného programu Základná infraštruktúra je popísaná na obr. 24.[111]

Posúdenie významnosti priority Environmentálnej infraštruktúry je možné na základe porovnania relevantných číselných údajov.[112] Dokreslenie súvislostí umožňuje obr. 25.[113]

Z tabuľky vidieť, že v minulom programovom období bola rozhodujúca čiastka finančnej pomoci Európskej únie v rámci Priority 2 – Environmentálna infraštruktúra alokovaná na projekty týkajúce sa opatrenia 2.1. Zlepšenie a rozvoj infraštruktúry na ochranu a racionálne využívanie vôd.

Na protipovodňovú ochranu sa použije 120 miliónov eur. Táto skutočnosť vyplynula predovšetkým z potreby riešiť problematiky odvádzania a čistenia komunálnych odpado-

[111] Projekty realizované v rámci operačného programu Základná infraštruktúra. Ministerstvo výstavby a regionálneho rozvoja SR.

[112] Z celkových 931 schválených projektov od 1.1.2004 do 15.2.2007 bolo v rámci opatrenia Environmentálna infraštruktúra schválených 163 projektov. Celková hodnota alokácie finančných prostriedkov zo zdrojov Európskej únie a štátneho rozpočtu na jednotlivé projekty na obdobie rokov 2004-2006 predstavovala 20 712 646 175 SKK, pričom v rámci priority Environmentálna infraštruktúra táto hodnota dosiahla sumu 4 954 985 072 SKK, čo bolo približne 23,9 % z celkovej alokácie.

[113] IT monitorovací systém pre Štrukturálne fondy a Kohézny fond.

vých vôd verejnou kanalizáciou. Špecifickým problémom je ohrozenie povodňami a ich výrazný ekonomický a sociálny vplyv, ktorý zaraďuje protipovodňovú ochranu medzi prioritné oblasti životného prostredia SR. Ochrana vôd a postupné zlepšovanie ekologického stavu vôd prispieva k zvýšeniu kvality života obyvateľstva a rozvoju spoločenských a podnikateľských aktivít v SR. Realizácia opatrení na zlepšenie stavu vôd a overenie účinnosti vykonaných opatrení je podmienená informáciami o kvalitatívnom a kvantitatívnom stave povrchových vôd a podzemných vôd. Na získanie potrebných informácií sa uskutočňujú programy monitorovania stavu vôd. Treba uviesť, že ich realizácia je súčasne splnením jednej z požiadaviek Rámcovej smernice o vode. Táto ukladá členským štátom povinnosť zaviesť programy monitorovania stavu vôd v termíne do 22.12.2006, pričom ich štruktúra a rozsah musia zodpovedať požiadavkám Rámcovej smernice o vode a súvisiacim smerniciam EÚ. Požiadavka začať monitorovanie vôd podľa tejto smernice znamenala pre SR výrazné zvýšenie nárokov na finančné zdroje[114].

Na ochranu ovzdušia a minimalizáciu vplyvov na zmenu klímy sa použije 180 miliónov eur. Na regeneráciu prírody a krajiny sa plánuje 50,7 milióna eur.

Kohézny fond

Kohézny fond[115] je určený pre krajiny, v ktorých je HDP nižšie ako 90 % priemeru EÚ. Ďalšími základnými podmienkami sú, že hodnota projektu má byť min. 10 mil EUR s dobou alokácie 5-7 rokov a súčet pomoci z Kohézneho fondu a ostatnej pomoci nemôže byť viac ako 90 % nákladov projektu.[116]

Kohézny fond v oblasti životného prostredia sa sústredil na nasledujúce krátkodobé ciele pre obdobie rokov 2004 – 2006:

- zlepšiť stav vôd a environmentálnej infraštruktúry vo vodnom hospodárstve,
- zlepšiť stav a environmentálnu infraštruktúru v od- padovom hospodárstve.

V rámci environmentálnej infraštruktúry vo vodnom hospodárstve sa stratégia zamerala na minimalizáciu negatívnych vplyvov ľudských činností, na kvalitu vôd, zabezpečenie zvýšenej ochrany povrchových a podzemných vôd, znižovanie emisií nežiaducich látok vypúšťaných do vodného prostredia, na zabezpečenie protipovodňovej ochrany sídiel s najväčšou koncentráciou obyvateľov a významným hospodárskym potenciálom.

Prioritami krátkodobého cieľa Zlepšenie stavu vôd a environmentálnej infraštruktúry vo vodnom hospodárstve sú:

- Zásobovanie pitnou vodou:
  - budovanie alebo rekonštrukcia zdrojov pitnej vody,
  - budovanie alebo rekonštrukcia úpravní pitnej vody,
  - budovanie alebo rekonštrukcia diaľkovodov pre zásobovanie pitnou vodou,
  - budovanie alebo rekonštrukcia distribučnej siete pre zásobovanie pitnou vodou.
- Zber a čistenie odpadových vôd:
  - rekonštrukcia, intenzifikácia a modernizácia technológie existujúcich čistiarní odpadových vôd v aglomeráciách nad 10 000 ekvivalentných obyvateľov (najmä odstraňovanie dusíkatých zlúčenín a fosforu),

[114] Slovenská republika realizuje investíciu do integrovaného informačného systému POVAPYSYS, ktorá je podporená zo zdrojov Európskeho fondu pre obnovu a rozvoj a štátneho rozpočtu v celkovej hodnote 80 mil. SKK. Príjemcom tejto podpory je Slovenský hydrometeorologický ústav.

[115] Vznikol v roku 1993 na poskytovanie finančných prostriedkov do oblastí životného prostredia a dopravy.

[116] Sivák, R. – Čiernik, A.: Finančná kontrola verejných prostriedkov v trhovej ekonomike. Bratislava, EKONÓM 2004.

- rekonštrukcia a dobudovanie kanalizačných sietí, pripojených k čistiarňam odpadových vôd, ktoré zodpovedajú štandardom EÚ,
- budovanie nových čistiarní odpadových vôd v aglomeráciách nad 10 000 ekvivalentných obyvateľov.
- Protipovodňová ochrana:
- budovanie povodňového varovného systému,
- protipovodňová ochrana zameraná na celé územie štátu ako aj územia s najväčšou koncentráciou obyvateľstva a s významným hospodárskym potenciálom.

Výber projektov podlieha prísnemu výberu na základe plnenia všeobecných a vecných kritérií. Medzi všeobecné kritéria patrí:[117]

- podpora rozvoja environmentálnej infraštruktúry vo vodnom hospodárstve,
- nadregionálny rozsah projektu a vplyv na významný počet obyvateľov,
- zvyšovanie kvality životného prostredia, znižovanie negatívnych vplyvov na životné prostredie a zdravie obyvateľstva, racionálne využívanie obnoviteľných a neobnoviteľných zdrojov,

  žiaden projekt nemôže byť súčasne financovaný z iniciatív EÚ a z Kohézneho fondu[118],
- podpora implementácie princípov „znečisťovateľ platí",
- minimálne celkové náklady na projekt nad 10 miliónov EUR,
- žiadny projekt nemôže byť súčasne financovaný zo Štrukturálnych fondov a z Kohézneho fondu.

Vecné kritériá výberu projektov vhodných na podporu z Kohézneho fondu majú zabezpečiť požadovanú kvalitu predkladaných projektov a ich pripravenosť na realizáciu. Sú to:

- Pripravenosť projektu – technická pripravenosť, administratívna pripravenosť (schopnosť žiadateľa úspešne zrealizovať projekt).
- Sociálne kritériá – významný dopad na čo najväčší počet obyvateľstva, stimulujúci efekt rozvoja zaostávajúcich regiónov, pozitívny dopad na ľudské zdravie.
- Environmentálne kritériá – stav infraštruktúry v regióne, environmentálny dopad, porovnanie aktuálneho a navrhovaného stavu infraštruktúry, biodiverzita.
- Ekonomické kritériá – efektívne využitie dostupných finančných zdrojov, multiplikačný efekt využitia dostupných finančných zdrojov, pozitívny vplyv na úroveň ekonomickej a sociálnej súdržnosti SR a EÚ, uplatňovanie princípu „znečisťovateľ platí".

V rámci analýzy súčasnej situácie v oblasti životného prostredia v SR vyplýva potreba zlepšiť súčasný stav, prekonať zaostávanie za vyspelými krajinami EÚ ako aj zabezpečiť plnenie záväzkov a požiadaviek na implementáciu opatrení vyplývajúcich z právnych predpisov EÚ v oblasti životného prostredia, osobitne oblasti vodného hospodárstva. Významnú perspektívu pri zabezpečení spomínaných požiadaviek v programovom období 2007-2013 predstavuje operačný program Životné prostredie financovaný spoločne z Európskeho fondu regionálneho rozvoja a Kohézneho fondu. Dôkazom spomínaného tvrdenia je napríklad tá skutočnosť, že z celkovej plánovanej hodnoty finančnej alokácie Štrukturálnych fondov a Kohézneho fondu v SR na obdobie rokov 2007-2013 predstavuje podiel operačného programu Životné prostredie až 15,84 %[119].

---

[117] Stratégia Slovenskej republiky pre Kohézny fond 2004 – 2006. Ministerstvo výstavby a regionálneho rozvoja SR.

[118] Iniciatívy predstavujú osobitnú pomoc zo Štrukturálnych fondov. Patria sem: INTERREG A – zameraný na rozvoj cezhraničnej spolupráce, INTERREG B – zameraný na rozvoj transregionálnej spolupráce, INTERREG C – zameraný na rozvoj transnacionálnej spolupráce, LEADER – zameraný na rozvoj vidieka, URBAN – zameraný na rozvoj zaostalých mestských častí, EQUAL – zameraný na trh práce. V programovom období 2004-2006 čerpalo Slovensko finančné prostriedky prostredníctvom iniciatív INTERREG a EQUAL.

[119] Vypočítané podľa údajov Národného strategického referenčného rámca 2007-2013. Ministerstvo výstavby a regionálneho rozvoja SR.

Environmentálne riadenie podniku

Koncept trvalo udržateľného rozvoja predstavuje v súčasnosti kľúčový faktor úspechu podnikateľskej činnosti podniku. Vzhľadom na jedinečnosť prírodného prostredia Slovenskej republiky presadenie princípov ochrany životného prostredia v svojej podnikateľskej stratégii vytvára manažment podniku základné predpoklady na priblíženie kvality ekonomického rozvoja na európsku úroveň.

Podnik sa musí neustále rozvíjať a prispôsobovať podmienkam okoliu a tým aj globálneho trhu. Zodpovednosť za úlohy vyplývajúce z aproximácie predpisov v oblasti ochrany životného prostredia po vstupe Slovenska do Európskej únie v konečnom dôsledku preberá práve podnik. Nevyhnutne to predpokladá zmenu podnikovej kultúry, ktorá je daná predovšetkým systémom jeho hodnôt. S predchádzajúcou požiadavkou úzko súvisí aj potreba integrácie otázok ochrany životného prostredia v podnikateľskej činnosti a aplikácie najnovších poznatkov, techniky a technológií do praxe. Na prežitie je nevyhnutné osvojiť si filozofiu vlastnej zodpovednosti za stav životného prostredia. Každý podnikajúci subjekt, ktorý vytvára nové hodnoty, ovplyvňuje životné prostredie nielen priamo v mieste svojej činnosti, to znamená v mieste výroby produktu, ale aj nepriamo v miestach výroby spotrebúvaných energií a v miestach, kde sa používajú jeho produkty, teda u konečných spotrebiteľoch. V trhovej ekonomike sa čoraz viac vzájomných vzťahov kvantifikuje a premeny sa premietajú do ekonomických výsledkov hospodárenia podniku, čím hrajú dôležitú úlohu pri uskutočňovaní strategických rozhodnutí.

O úspechu v podniku rozhoduje kvalifikovaný manažment schopný zladiť požiadavky akcionárov na optimálnu výšku zisku spolu s požiadavkami okolia na minimalizáciu negatívnych vplyvov podnikateľskej činnosti na životné prostredie a splnenie sociálnych potrieb. Trhová ekonomika sa čoraz viac orientuje na ekológiu, čo sa odráža aj v ekonomických výsledkoch hospodárenia podniku. Príkladom spomínaného postupu je označovanie ekologických produktov, tzv. ekolabeling. Takto označené produkty sú potom aj lepšie finančne zhodnotené na trhu.

Pôsobenie podniku na životné prostredie možno pozorovať v piatich smeroch[120]:

1. Spotreba surovín, materiálov a energií. V situácii, keď základným cieľom environmentálnej politiky vlády je implementácia takého mechanizmu ekonomických nástrojov, ktorý v maximálnej miere stimuluje ekonomické subjekty k ochrane životného prostredia na základe uplatňovania princípu „znečisťovateľ platí" (internalizácia negatívnych dôsledkov podnikateľskej činnosti) a princípu predchádzania negatívnym dôsledkom podnikateľskej činnosti na životné prostredie sa trhový mechanizmus stáva prostriedkom umožňujúcim objektivizovať ceny vstupov. V podmienkach bývalých centrálne riadených ekonomík to môže znamenať cenový nárast až o niekoľko stoviek percent. Postihnutí sú najmä výrobcovia a podniky, ktorí vykazujú komparatívne vyššiu náročnosť na vstupy.

2. Ekologické parametre produktov. Týkajú sa predovšetkým takých vlastností, ako je energetická náročnosť spojená s výrobou produktu, použitého materiálu, negatívnych dopadov na prostredie (toxicita, hlučnosť, vibrácie, elektromagnetické, ionizačné alebo rádioaktívne žiarenie a pod.), nárokov na obsluhu, údržbu, opravy, možností likvidácie produktu po dožití. Jednotlivé členské štáty Európskej únie musia v spomínaných oblastiach zaviesť prísne štandardy a výrob-

[120] Šíbl, D.: Environmentálne aspekty pri ekonomickom rozhodovaní. Dostupné na http://www.fns.uniba.sk.

ca, ktorý nebude rešpektovať tento trend, stratí nielen možnosť exportovať, ale neuplatní sa ani na tuzemskom trhu. Na prispôsobenie sa náročným predpisom majú členské krajiny možnosť využívať nástroje finančnej pomoci Európskej únie. V tejto súvislosti tak hrá dôležitú úlohu spôsob komunikácie medzi vládou a podnikateľskými subjektmi. Pokrok v spomínanej oblasti prináša internet a e-government. Je potrebné uviesť, že práve v otázkach komunikácie a diseminácie zahraničnej pomoci má Slovenská republika značné rezervy v porovnaní s ostatnými členskými krajinami. Dôkazom uvádzaného stavu sú aj rozdiely v kvalite informácií poskytované prostredníctvom internetu na úrovni zodpovedných ministerstiev v Českej a Slovenskej republike o možnostiach a predovšetkým o výsledkoch použitej finančnej pomoci Európskej únie.

3. Emisia plynných, tekutých a tuhých odpadov. Trvalo udržateľný rozvoj spoločnosti je založený na implementácii ekonomického mechanizmu stimulujúceho k minimalizácii podnikových aktivít spojených so znečisťovaním vody, vzduchu a tvorby odpadov s dôrazom na uskutočňovanie preventívnych opatrení pred realizáciou následných kompenzačných opatrení.

4. Pracovné prostredie. Je určené súhrnom podmienok, v ktorých ľudia uskutočňujú produkciu. Vzhľadom na prácu ľudí v podniku je potrebné zabezpečiť pracovné podmienky všetkých zamestnancov tak, aby nebolo bezprostredne ohrozené ich zdravie pôsobením výsledkov negatívnych procesov pri vykonávaní pracovnej činnosti. Splnenie tejto podmienky si vyžaduje uskutočnenie rozsiahlych výdavkov.

5. Zabraná pôda. Rozsah a charakter zabranej pôdy, ako aj polohu podniku v rámci obce, regiónu, celého štátu, ale aj v medzinárodných súvislostiach možno v trhovom prostredí ovplyvniť prostredníctvom ekonomických nástrojov environmentálnej politiky.

Na základe charakteristiky základných oblastí pôsobenia podniku vo vzťahu k životnému prostrediu je zrejmé, že ekonomika a ekológia sú navzájom závislé systémy, ktoré majú vo svojom poslaní slúžiť rozvoju spoločnosti. Vhodná ekologická stratégia je preto v súčasnosti nevyhnutnou podmienkou na prežitie a rozvoj podniku. Pri jej tvorbe musí manažment vychádzať z kritéria, že optimálna úroveň hospodárskeho výsledku sa dosiahne, ak sa splní podmienka minimalizácie negatívnych vplyvov podnikových vstupov a výstupov na okolie. Súčasťou rozhodnutia je aj odhad rizika najnepriaznivejšej odchýlky (resp. možných variantov negatívneho vývoja) od žiadúceho vývoja a návrh riešení a nástrojov na odstránenie následkov škôd v prípade negatívnej odchýlky. Ekologická stratégia je súčasťou korporatívnej stratégie. Hlavnou úlohou pri tvorbe korporatívnej stratégie je definovať podnikateľské aktivity, v ktorých podnik mieni konkurovať, a to formou priradenia a alokácie zdrojov s cieľom premeniť podstatné potenciály a kompetencie podniku na konkurenčnú výhodu. V tejto súvislosti tak na celopodnikovej úrovni pri plnení cieľov podnikateľskej činnosti majú rozhodujúci význam hlavne nasledujúce oblasti:

- portfólio podnikateľských aktivít, ktorými bude podnik konkurovať,
- spôsob integrácie podnikateľských aktivít.

Vzhľadom na uvedené oblasti je potom hlavnou úlohou korporatívnej stratégie rozhodnúť o tom, do ktorých oblastí podnikania vstúpiť, ktoré podnikateľské oblastí zachovať a ktoré likvidovať. Korporatívnu stratégiu možno charakterizovať zároveň ako ekologickú, ak sú jej súčasťou otázky ekologických inovácií, ekologickej kooperácie a ekologickej komunikácie.[121]

[121] Lorko, P.: Ekológia a ekonomika. Bratislava, Transfer 1992.

Ekologické inovácie majú charakter investícií, to znamená, že v súčasnosti znamenajú environmentálne výdavky a až v budúcnosti prinesú zisky alebo žiadaný úžitok. Ekologické inovácie vzťahujúce sa na podnik sa musia dotýkať troch ekologických cieľov, t. j. ochrany zdrojov, ohraničenia emisií a ohraničenia ekologických rizík.

Ekologická kooperácia je druhou základnou oblasťou stratégie ekologicky sa správajúceho manaž- mentu podniku. Spočíva v úzkej prepojenosti medzi výrobcom, spolupracovníkmi, spotrebiteľom, konzumentom, spracovateľom odpadov, výskumnými ústavmi, úradmi, ale aj širokou verejnosťou.

Ekologická komunikácia je nevyhnutnou súčasťou ekologických stratégii, pretože tie prechádzajú cez všetky zložky podniku a nadväzujú na dodávateľov a štát, pôsobia na odberateľov, koncových zákazníkov a prostredie vo vnútri podniku. So spätnou väzbou sú ovplyvňované stratégie a správanie sa podniku.

Zámerom ekologicky orientovanej stratégie pod- niku je maximalizovať dlhodobé úsilie v rámci ekonomických možností podniku akceptovateľné zákazníkom. Spôsob vývoja produktu, či používanie technológií, materiálov a projektov, ktoré sú zhodné s požiadavkami na zdravé životné prostredie. Na komplexné zhodnotenie vplyvu produktu na životné prostredie slúži metóda hodnotenia životného cyklu produktu.[122] Výrobcovi to poskytuje výhody v konkurenčnom boji, napr. možnosť predbehnúť konkurenciu alebo ju úplne vylúčiť, získať pozitívnu publicitu, vylepšiť značku a imidž podniku. Životný cyklus produktu je metóda, ktorou sa sleduje vplyv produktov počas celého cyklu na životné prostredie. A to od výskumu, vývoja, návrhov, realizácie, spotreby a až po jeho opätovné začlenenie do životného prostredia. Hodnotenie životného cyklu produktu má veľký význam a je veľmi závažné najmä v podnikoch, ktorých procesy pomerne veľkou mierou zaťažujú životné prostredie. V takom prípade životným cyklom sa nechápe len sám proces výroby, ale aj používanie produktu a jeho následná recyklácia.

Na rozvíjanie ekológiou podmienenej korporatívnej stratégie, ktorá vychádza zo všeobecnej environmentálnej politiky, je nutné vytvárať vhodné zdroje potrebných informácií. Cieľom vytvárania zdrojov informácii je prispôsobovať správanie podniku environmentálnym podmienkam. Zdrojom informácií sú systematicky evidované údaje o fyzikálnych veličinách, o koncentrácii chemických látok v prostredí, o technológiách, surovinách, odpadoch a pod. Osobitnú úlohu predovšetkým z hľadiska objektivizácie finančných rozhodnutí má implementácia systému environmentálneho účtovníctva.

V podnikoch sa stále viac do popredia dostáva problematika zviditeľnenia environmentálneho správania a preukázanie rozvážneho riadenia vplyvov svojich činností, produktov na životné prostredie, berúc do úvahy svoju environmentálnu politiku a dlhodobé environmentálne ciele. Na dosiahnutie prijateľných hospodárskych výsledkov potrebujú podniky dosiahnuť taký stav svojich vstupov a hlavne výstupov, aby nepoškodzovali svoje okolie a aby súčasne boli kontrolovateľné výsledky ich podnikateľskej činnosti pri predvídaní, riešení a odstraňovaní následkov škôd. V každom zodpovednom štáte s vyspelou trhovou ekonomikou je toto povedomie pretransformované do zákonov (rozvoj environmentálne orientovaného zákonodarstva), zároveň na základe uvedomelého správania sa výrobcov voči životnému prostrediu dochádza k rozvoju environmentálneho riadenia, ktoré sa prejavuje aj dobrovoľnou certifikáciou v oblasti environmentálneho riadenia podnikov podľa medzinárodných štandardov a príslušnej legislatívy environmentálneho účtovníctva. Čo je však zatiaľ pre slovenské podni-

[122] LCI – Life Cycle Inventory.

ky neobvyklé, súčasťou finančného riadenia je aj environmentálne účtovníctvo, environmentálny benchmarking, a podnikateľský plán trvalo udržateľného podniku. Vo svete sa používajú rôzne formy environmentálneho riadenia označovaného ako Systém environmentálneho riadenia (EMS – Environmental Management System).[123] V Európe sa na základe smerníc EÚ začal uplatňovať Systém ekologického riadenia a auditu (EMAS).[124] Spomínané systémy sú konštruované tak, aby vo všeobecnosti viedli k zlepšeniu environmentálnej funkcie podnikov. Ich úlohou je zabezpečiť aby podnik pravidelne skúmal a vyhodnocoval environmentálnu problematiku prostredníctvom smerníc a noriem určeného systému riadenia tak, že bude zabezpečené neustále vylepšovanie systému environmentálneho riadenia. Systém ekologického riadenia a auditu je tvorený predovšetkým nasledujúcimi činnosťami:

- Environmentálna politika (Environmental Policy) – predstavuje celkové podnikové smerovanie a princípy na riešenie environmentálnych princípov pri zohľadnený platných regulačných environmentálnych predpisov.
- Environmentálna analýza (Environmental Review) – znamená úvodnú komplexnú analýzu zameranú na environmentálnu problematiku a činnosti s ňou súvisiace.
- Environmentálny program (Environmental Programme) – je popis špeciálnych cieľov a činností zameraných na zabezpečenie ochrany životného prostredia vo svojej oblasti a zahŕňajúce spôsoby ako merať a dosiahnuť vytýčené environmentálne ciele a v akom časovom horizonte.
- Environmentálne ciele (Environmental Objectives) – sú detailne vypracované úlohy v rámci environmentálnych aktivít, ktoré si podnik stanovil.
- Environmentálny systém riadenia (Environmental Management System) – má znamenať celkový riadiaci systém, ktorý zahŕňa organizačnú štruktúru, zodpovednosti, pravidlá, správanie, procesy a zdroje pre určenie a uplatnenie environmentálnej politiky v podniku.
- Environmentálny audit (Environmental Audit)– predstavuje nástroj na systematické zaznamenávanie, periodické sledovanie a objektívne zhodnocovanie podnikových aktivít, riadiaceho systému a procesov vytvorených pre ochranu životného prostredia.

Uplatňovanie systému environmentálneho riadenia je kontinuálny proces a vždy sa posúva do vyššej sféry a úrovne. Je prepojený so systémom riadenia kvality a preto je nutné zavádzať komplex riadiacich prvkov usmerňujúcich podnikateľské aktivity korporácie. Postup tvorby systému environmentálneho riadenia musí byť kontinuálny a nepretržitý. Najdôležitejším a základným faktorom pri budovaní a zavádzaní systému environmentálneho riadenia je angažovanosť vedenia podniku. Certifikácia podnikov je logickým výsledkom budovania a uplatnenia systému environmentálneho riadenia a zároveň by mala byť i zámerom na dosiahnutie strategických zámerov podniku. Nie je vhodné, aby cieľom podniku bola certifikácia, pretože má slúžiť len ako nástroj na zlepšenie podnikateľských aktivít.

Úspešné zavedenie environmentálneho riadenia prináša podniku pozitívne výsledky v oblasti posilnenia postavenia podniku v konkurenčnom prostredí, zlepšenie imidžu v očiach verejnosti, zákazníkov a organizácií. Podnik dosahuje lepšiu východiskovú pozíciu pri výberovom konaní, pri udeľovaní štátnych zákaziek, pri získavaní ďalších finančných zdrojov, zvyšuje sa dôvera v environmentálne správanie sa podniku, uľahčí sa získavanie povolení a licencií a pod.

Realizácia systému environmentálneho riadenia prináša v krátkom horizonte aj nega-

[123] Predstavuje súbor medzinárodných noriem ISO 14000, ktoré zostavuje technický výbor ISO/TC 207 (International Organization Standard/Technical Committy), dávajú praktické návody na utváranie a zlepšovanie systému environmentálneho manažérstva do podnikovej praxe.

[124] EMAS II nová regulácia Európskeho parlamentu v environmentálnej oblasti (EC) No 761/2001 (7/9/2001) a základný predpis je EMAS (EEC) No 1836/93.

tíva v podobe zvýšenia nákladov na príslušné ľudské, materiálne a finančné zdroje. Preto je nevyhnutné pre podnik plánovať vydelenie a alokovanie príslušných zdrojov z dlhodobého hľadiska. V prostredí, kde sú podniky tlačené do maximalizácie zisku, je akékoľvek zvyšovanie nákladov prekážkou pri uplatňovaní a rozvoji environmentálneho systému riadenia.

Zámer zaviesť systém environmentálneho riadenia do praxe, udržiavať a zlepšovať ho musí byť podporený organizačne a finančne tak, aby bol systém životaschopný a priniesol splnenie environmentálnych cieľov, ktoré si vytýčilo vedenie pred jeho zavádzaním. Porovnanie podstaty dvoch základných prístupov pri implementácii environmentálneho riadenia v podniku vychádzajúcich zo systému EMAS a ISO 14 001 uvádza obr. 26.

EMAS	ISO 14 001
Je to nariadenie ES s účinnosťou zákona pre všetky členské štáty: ● vzťahuje sa na výrobu a procedúry, nie však na poskytovateľov služieb, ● vzťahuje sa na jedno miesto (stanovište, pracovisko), ● plynulé zlepšovanie environmentálnej výkonnosti podniku, ● použitie „najlepšej dostupnej techniky" a „dobrých praktík manažmentu" ako meradlo výkonnosti, ● vyžaduje a kontroluje sa dodržiavanie všetkých zákonov a právnych predpisov, ● povinné prehlásenie o životnom prostredí, ● externé uznanie platnosti (validácie) prostredníctvom environmentálnych overovateľov, ● úradná registrácia.	Je to medzinárodná norma, ktorá nadobúda významnosť používaním: ● vzťahuje sa na podnik, teda aj na poskytovateľa služieb, ● vzťahuje sa na viac miest (pracovísk) v štáte, ● plynulé zlepšovanie prostredníctvom systémovej optimalizácie environmentálneho vedenia, ● vopred nie je dané žiadne porovnateľné meradlo výkonnosti, ● predpokladá sa dodržiavanie zákonov, ● neexistuje povinné vyhlásenie o životnom prostredí, ● externá certifikácia prostredníctvom certifikujúceho orgánu, ● externá komunikácia.

Obr. **26.** Porovnanie systémov Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) a ISO 14 001 priority Environmentálna infraštruktúra v SKK

S procesom implementácie environmentálneho riadenia sa spája aj otázka environmentálneho účtovníctva. Podstata problému etiky je v tom, že identifikácia nákladových a výnosových položiek súvisiacich s ochranou životného prostredia, podobne ako aj meranie environmentálnych prínosov až na úroveň konkrétneho produktu, nie je primárne zabezpečená v podnikovom informačnom systéme. Na zabezpečenie evidencie a detailného sledovania miesta vzniku, času vzniku nákladov a ich priradenia k príslušným výnosom je nutné zaviesť evidenciu na úrovni najnižších výrobných jednotiek ako aj za celý podnik. Túto úlohu bude spĺňať účtovníctvo, ak sú v účtovnej zostave vytvorené analytické účty zachytávajúce nákladové a výnosové položky súvisiace s ochranou životného prostredia podniku.

V súvislosti s ochranou životného prostredia vzni- kajú v podniku rôzne druhy nákladov. Tieto môžu mať aj rôznu podobu podľa toho, aké je miesto ich vzniku. Môžu byť podnikové náklady a spoločenské náklady z hľadiska celkových nákladov spojených s výrobou a produktom v celom jeho životnom cykle. Na evidenciu nákladov slúži primárne podnikové účtovníctvo. V tejto súvislosti sa zavádza pojem environmentálne účtovníctvo. Nie je to nový systém

účtovníctva, ide len o doplnenie už existujúceho podnikového spôsobu účtovania. Environmentálne účtovníctvo predstavuje spôsob riešenia podnikových problémov vyplývajúcich z ochrany životného prostredia. Podnikové environmentálne účtovníctvo používa finančné účtovníctvo a metódy manažérskeho účtovníctva. Účelom podnikového environmentálneho účtovníctva je zachytiť vzájomný vzťah medzi hospodárením podniku a podnikovým environmentálnym úsilím. Tento vzťah je potrebné identifikovať tak, aby sa ovplyvnila ochrana životného prostredia v pozitívnom smere. Podmienkou úspešnej aplikácie environmentálneho účtovníctva v podniku je, aby vznikol odborný tím vysokokvalifikovaných odborníkov, ktorý dokáže motivovať pracovníkov jednotlivých funkčných útvarov. Motivácia spočíva predovšetkým v pochopení potreby „environmentálnych informácií" pre kvalitné riadenie. Ďalej je nevyhnutné, aby všetci pracovníci pochopili, že podnik vynakladá na ochranu životného prostredia vysoké prostriedky a zavedením environmentálneho účtovníctva sa môžu tieto výdavky znížiť. Úspešná aplikácia environmentálneho účtovníctva v ekonomike má aj makroekonomický dopad, pretože umožňuje novým spôsobom analyzovať kvalitu ekonomického rastu, čím sa prekoná tradičný prístup založený na analýze hrubého domáceho produktu.

3. kapitola Nástroje zmierňovania vplyvov rizika na finančnú situáciu podniku

Otázky zmierňovania negatívnych dopadov rizika a neistoty na hospodárenie podniku patria medzi vrcholné problémy finančného riadenia. Na strategickej úrovni riadenia sa v podnikovej praxi existencia rizika a neistoty pri uskutočňovaní hodnototvornej činnosti spája s potrebou optimálnych rozhodnutí pri výbere správnych cieľov a pri vytvorení predpokladov na ich efektívne dosiahnutie. Z pohľadu operatívnej úrovne finančného riadenia je nevyhnutné venovať pozornosť realizácii stanovených cieľov. Výsledkom optimalizácie hospodárenia podnikateľského subjektu v podmienkach rizika a neistoty je vitálny podnikateľský subjekt schopný reagovať na zmeny prostredníctvom včasného prijímania opatrení, ktoré umožnia ďalší rozvoj podniku v náročnom konkurenčnom prostredí.

Podnikanie v podmienkach rizika a neistoty si vyžaduje predvídať potenciálne riziká, vykonávať účinné opatrenia na predchádzanie ich vzniku, zmierňovať negatívne pôsobenie rizík na finančné výsledky a odstraňovať následky pôsobenia rizík na hospodárenie podniku pri čo najnižších nákladoch. Všetky uvádzané úlohy tvoria podstatu procesu riadenia rizika. Predpokladom správneho prístupu k výberu vhodných postupov a nástrojov na zmierňovanie negatívnych vplyvov rizika na finančnú situáciu ekonomického subjektu je správne vnímanie podstaty rizika a neistoty ako aj z toho vyplývajúcich vzájomných súvislostí medzi rizikom a neistotou. Na základe týchto skutočností je vhodné riziko definovať ako situáciu, keď výskyt budúcej možnej udalosti, že dôjde k ohrozeniu dosiahnutia cieľov podniku, je väčší ako zvyčajná alebo očakávaná miera pravdepodobnosti, ktorou možno charakterizovať výskyt tejto

udalosti. Neistota sa vyznačuje tým, že pravdepodobnosť vzniku udalosti ohrozenia dosiahnutia stanovených cieľov nie je známa alebo zistiteľná. Riziko tak predstavuje špecifickú formu neistoty.

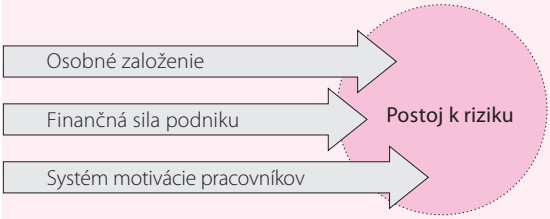
V ekonomickej teórii platí tvrdenie, že ten, kto preberá vyššiu mieru rizika, očakáva aj vyšší prínos z alokovaných finančných zdrojov. Tento fenomén je daný predovšetkým tým, že v súvislosti s existenciou rizika musí vedenie podniku počítať pri dosahovaní plánovaných cieľov s možnosťou nepriaznivých finančných dopadov na svoj majetok, cash flow alebo hospodársky výsledok. Minimalizácia týchto negatívnych dôsledkov si vyžaduje dodatočné náklady v procese riadenia rizika. Vo všeobecnosti platí, že pri uskutočňovaní ekonomickej činnosti v podmienkach rizika a neistoty je potrebné zachovať postupy, ktoré vedú k minimalizácii strát z vykonávaných činností. Pri danom rozdelení pravdepodobnosti výskytu nepriaznivých odchýlok od plánovaných cieľov, t. j. v prípade rizika, je vhodným kritériom pri uskutočňovaní finančných rozhodnutí tzv. *Bayesov* princíp[125]. Podľa uvedeného kritéria je potrebné vybrať takú stratégiu riešenia dopadov rizika, ktorá zabezpečí maximálnu strednú hodnotu prínosu pri uskutočňovaní podnikateľskej činnosti. Uplatňovanie *Bayesovho* princípu sa v praxi zároveň spája s vnímaním rizika podnikateľskej činnosti ako kvantifikovateľného očakávaného rozptylu v dosahovaných podnikových výsledkoch v hodnotenom období. Pri rizikových situáciách je možné aj priamo klasifikovať dopad rizika a neistoty ako stratu či zisk. Ak sa napríklad hodnota portfólia získaného investovaním na akciovom trhu zníži, je dosahovaná strata, ak sa hodnota zvýši, ide o zisk. Táto „negatívna" možnosť je vnímaná verejnosťou ako riziko. To však neplatí pre „pozitívnu" možnosť, ktorá nie je prijímaná ako potenciálny zisk. Uvedená skutočnosť má v podniku aj účtovné dôsledky. V prípade očakávaných negatívnych dopadov pôsobenia vedie k tvorbe podnikových rezerv.

S neistotou sa možno stretnúť vo všetkých fázach podnikateľskej činnosti. Sú ňou ovplyvňované podmienky pre podnikateľskú činnosť, jej samotný priebeh, ako i výsledky podnikateľskej činnosti. Ide predovšetkým o situácie, keď nežiaduca odchýlka od predpokladaných cieľov je spôsobená takými faktormi ako nepredvídateľné politické zmeny, vplyvy prírody, demografické a technologické zmeny alebo výkyvy v preferenciách spotrebiteľov. Pri výbere vhodnej stratégie riešenia negatívnych dopadov neistoty na finančnú situáciu podniku sa vzhľadom na to, že sú známe len výsledky a nie pravdepodobnosť ich dosiahnutia, uplatňujú postupy vychádzajúce z *Waldovho, Savageho* a *Bernoulli-Laplaceho* kritérií.[126]

Komplexný charakter rizika spôsobuje, že podnikateľské subjekty spravidla neustále rozhodujú o veľkosti rizika, ktoré sú ochotné akceptovať. Existujú tri faktory ovplyvňujúce postoje k riziku (obr. 27):

- Osobné založenie. Osobnosť podnikateľa je vo vzťahu k riziku ovplyvňovaná dvoma faktormi. Prvý tvorí dôvera podnikateľa v úspech svojich aktivít, druhým faktorom je neistota a strach z možnosti, že aktivity budú neúspešné. Nevýhodou je absolútna dominancia jedného či druhého extrému, to znamená bezhlavé rútenie sa do rizika, ako aj odmietanie akéhokoľvek rizika. Úspešným môže byť iba podnikateľ ochotný akceptovať určitú mieru rizika. V opačnom prípade by sa stal strnulým, neochotným a neschopným reagovať na mnohé výzvy trhu i keď s neistým výsledkom.
- Finančná sila podniku priamo determinuje úroveň rizík, do ktorých sú podniky ochotné vstupovať. Kapitálovo silnejší subjekt je schopný znášať väčšie riziko podnikania.

[125] Thomas Bayes (1702 – 1761) bol anglický matematik a presbyteriánsky minister. Jeho teória bola publikovaná až po jeho smrti.
[126] Podstata uplatňovania uvedených princípov finančného rozhodovania je podrobnejšie uvedená v kapitole Finančné riadenie podniku.



Obr. **27.** Faktory ovplyvňujúce postoj k riziku

Poznávanie faktorov ovplyvňujúcich postoj k riziku je nevyhnutné pri hľadaní optimálneho pomeru medzi rizikom sprevádzajúcim realizáciu určitého variantu a mierou prínosov daného variantu k lepším výsledkom podnikateľského subjektu.

- Systém motivácie pracovníkov. Neochota riskovať (averzia k riziku) vyplýva podľa *Čunderlíka*[127] z dvoch dôvodov. Prvým dôvodom je krátkodobá motivácia na poli stimulov k rizikovým investíciám. Druhým faktorom je nerovnováha medzi stimuláciou na lepších výsledkoch a dominanciou postihov za prípadný neúspech. Preferencie jednotlivcov k riziku sa v rôznych rizikových situáciách líšia. Averziou voči riziku je označovaná miera ochoty platiť za zníženie rizika. Ak si investor zvolí pri rozhodovaní medzi dvoma investičnými alternatívami s rovnakou očakávanou mierou výnosnosti alternatívu, ktorej realizácia je spojená s nižším rizikom, je investorom averzným voči riziku.

Typológia podnikových rizík

Mnohé finančné rozhodnutia o alokovaní voľných zdrojov, napríklad rozhodnutia o investíciách, sú v podstatnej miere ovplyvnené existenciou rizika. Keďže prvotnou ekonomickou funkciou podniku je produkcia produktov a služieb, každá činnosť spojená s touto funkciou vystavuje podnik rizikám. Podstatnou a neoddeliteľnou súčasťou podnikania je schopnosť čeliť rizikám. V podniku túto úlohu plní systém finančného riadenia a kontroly spolu s interným auditom. Na zmierňovanie rizík, ktorým čelia podniky, možno využiť aj špecializované finančné subjekty, ako sú poisťovne, ktoré poskytujú služby združovania a presunu rizík. V konečnom dôsledku však všetky riziká, ktorým sú vystavené podnikateľské subjekty, nesú ľudia. Riziko sprevádzajúce podnikateľskú činnosť je špecifická forma neistoty, ktorá predstavuje komplexný jav. Zahŕňa v sebe viaceré čiastkové vzájomne sa ovplyvňujúce riziká. Medzi najvýznamnejšie kritéria, podľa ktorých sa delia riziká v podnikovej sfére patria:

- vecné hľadisko,
- charakter dopadu,
- príčiny vzniku (zdroje rizika),
- pôsobenie vnútorného kontrolného systému a auditu na zmierňovanie rizika,
- miera ovplyvniteľnosti rizika.

Rozdelenie rizík z hľadiska jednotlivých druhov je nevyhnutným predpokladom eliminácie rizík či zmierňovania ich dopadov. Základňou pre spomínané členenie rizík sú ciele podnikateľskej činnosti.

[127] Čunderlík, D.: Podnikateľské riziko. Ivanka pri Dunaji, HEUREKA engineering 1996, s. 74.

Vecné hľadisko členenia podnikových rizík

Na základe vecného hľadiska sa riziká podnikateľského subjektu delia na:

- prevádzkové (operačné),
- finančné.

Vzhľadom na peňažný charakter podnikateľskej činnosti je potrebné upozorniť na vzájomnú súvislosť medzi prevádzkovým a finančným rizikom. Prevádzkové riziko súvisí hlavne s technologickými, technickými a riadiacimi procesmi v podniku. Závisí od kvality riadenia zamestnancov, podnikového informačného systému, logistického systému, kvality dodávateľsko-odberateľských vzťahov a pod. Špecifickým prípadom rizík sú mimoriadne udalosti. Takým je napr. škoda na životnom prostredí, politická situácia a pod.

Súčasná ekonomická teória poukazuje na skutočnosť, že finančné riziko je zároveň formou celkového rizika. Hlavným dôvodom spomínaného javu je predovšetkým fakt, že v trhovej ekonomike sa akékoľvek zmeny v ekonomickom okolí alebo vo vnútri podniku v konečnom dôsledku prejavia v zmene finančných veličín a ich prostredníctvom v zmene trhovej hodnoty podniku.[128] Medzi základné druhy finančných rizík možno zaradiť:

- trhové riziko,
- úverové riziko,
- riziko zmeny úrokovej sadzby,
- kurzové riziko,
- riziko likvidity.

Zdrojom trhového rizika sú zmeny dopytu a ponuky na trhu podnikových vstupov a výstupov. Tieto zmeny zásadne ovplyvňujú objem predaja, ceny výstupov, ceny vstupov a štruktúru produkcie. Trhové riziko je dôležitá kategória aj v oblasti finančných investícií. V dôsledku trhového rizika dochádza k zmenám cien finančných nástrojov na finančnom trhu.

Úverové riziko vyplýva z možnosti, že dlžník nebude schopný uhrádzať svoje záväzky. Zdrojom úverového rizika môže byť vlastná finančná situácia dlžníka, ale aj zlá finančná situácia odvetvia, v ktorom podniká alebo celkové zhoršenie hospodárskej situácie krajiny. V súvislosti s úverovým rizikom je mimoriadne dôležité uplatňovať stratégiu prevencie a vyhýbania sa riziku. Osobitnú platnosť má toto konštatovanie v prípade medzinárodných finančných transakcií.

Riziko zmeny úrokovej sadzby bezprostredne súvisí s podnikovými finančnými aktívami a pasívami. Ďalším faktorom ovplyvňujúcim veľkosť tohto rizika je podniková majetková a finančná štruktúra. Z hľadiska vplyvu zmeny úrokových sadzieb na finančné výsledky podniku je možné hovoriť o riziku zmeny celkovej úrovne úrokových mier, riziku zmeny priebehu výnosovej krivky (úroky z krátkodobých záväzkov rastú intenzívnejšie ako úroky z dlhodobých záväzkov, prípadne inverzný priebeh výnosovej krivky) a o riziku rozdielnej zmeny fixných a pohyblivých úrokových mier.

Kurzové riziko hrozí podniku v prípade, že má termínované pohľadávky alebo záväzky v cudzej mene. Táto skutočnosť má svoj dôvod v zmene kurzov jednotlivých mien. Vyplýva jednak z dodávateľsko-odberateľských vzťahov a jednak z vlastníctva finančných investícií alebo z existencie finančných záväzkov znejúcich na cudziu menu.

Na základe spomínaných zdrojov pôvodu kurzového rizika možno hovoriť o transakčnom a translačnom kurzovom riziku. V prípade transakčného kurzového rizika ekonomický subjekt

[128] Kráľovič, J. – Vlachynský, K . – Markovič, P.: Finančný manažment. Bratislava, IURA EDITION spol. s r. o. 2002, s. 241.

v dôsledku zmeny devízových kurzov realizuje kurzový zisk alebo kurzovú stratu z dôvodu uskutočňovania úhrad v zahraničnej mene alebo z dôvodu príjmu finančných prostriedkov v zahraničnej mene. V prípade translačného kurzového rizika dochádza v dôsledku zmeny devízových kurzov buď k zmenám hodnoty podnikových aktív ocenených v domácej mene alebo k zmenám hodnoty podnikových pasív ocenených v domácej mene. Translačné riziko je špecifickým druhom rizika, pretože sa na rozdiel od transakčného rizika bezprostredne neprejavuje v podnikovom cash flow. Translačné riziko je nazývané aj ako účtovné riziko. Dôvodom k tomuto názvu je skutočnosť, že konečný dopad translačného rizika na hodnotu podnikových aktív a pasív sa prejaví až v účtovnej závierke prostredníctvom nerealizovaných kurzových rozdielov. Problematika translačného rizika by mala byť predmetom osobitného záujmu materského podniku, ktorý musí z dôvodu pôsobenia translačného kurzového rizika na hodnotu jeho čistého majetku, zvážiť aj výber konsolidačnej metódy.

Riziko likvidity predstavuje možnosť, že podnik nebude mať k dispozícii potrebné finančné prostriedky na úhradu svojich záväzkov v termíne ich splatnosti. Má úzku súvislosť s riadením cash flow v konkrétnom ekonomickom subjekte. Medzi najdôležitejšie úlohy vedenia podniku v prípade riadenia rizika je predchádzať negatívnym dôsledkom rizika likvidity na podnikovú finančnú situáciu.

Sú tu teda určujúce ekonomické záujmy jednotlivých subjektov a vývoj vonkajšieho prostredia Spoločenské a podnikateľské ocenenie podstúpenia rizika v investičnom projekte treba robiť podľa vhodného kritéria a primeraných princípov.

Podnikové riziká podľa charakteru dopadu

Riziko možno členiť aj v závislosti od toho, či so sebou prináša pre podnikateľa pozitívne alebo negatívne dôsledky. Takýto prístup k chápaniu podnikových rizík umožňuje ich členenie z pohľadu charakteru ich pôsobenia (dopadu) na dva základné druhy:

- podnikateľské riziko,
- prirodzené (čisté) riziko.

Podnikateľské riziko predstavuje tak úspech ako aj neúspech podnikateľa. Vyjadruje možné odchýlky (pozitívne i negatívne) od očakávaných výsledkov. Príkladom podnikateľského rizika môže byť uvedenie nového produktu na trh, vstup podniku na nové trhy, a pod. Hoci o riziko ide iba v prípade, ak je možná jeho kvantifikácia, pojem „podnikateľské riziko" sa používa i napriek faktu, že nie je vždy možná jeho spoľahlivá kvantifikácia.

Prirodzené (čisté) riziko má výlučne negatívnu stránku. Jeho výskyt nemôže byť v užšom zmysle slova pre podnikateľa pozitívny (napríklad riziko požiaru, riziko nezaplatenia pohľadávky, riziko odcudzenia majetku a pod.).

Podnikové riziká podľa príčiny vzniku

Poznanie pôvodu podnikových rizík je nevyhnutným predpokladom uskutočňovania optimálnych finančných rozhodnutí a zvyšovania kvality podnikového systému finančného riadenia. V tejto súvislosti je možné hovoriť o dvoch základných druhoch rizík:

- Systematické riziko je vlastné trhu ako takému. Sú to riziká globálneho charakteru a s rozličnou intenzitou majú dopad na všetky ekonomické subjekty. Je to napríklad riziká zmien cien na trhoch, hospodárskej politiky vlády, prírodných katastrof a pod. Tieto riziká podnik nedokáže ovplyvniť. Vzhľadom na to, že tieto nebezpečenstvá sú spoločné pre všetky

podniky, resp. celý trh, neexistujú ani finančné nástroje, ktorými by mohol podnik zmierniť alebo dokonca vylúčiť systematické riziko.

- Nesystematické riziko je nazývané tiež špecifické alebo reziduálne. Je spojené s výnosmi podniku a jeho schopnosťou plniť záväzky. Je ovplyvňované vnútropodnikovým prostredím, kvalitou finančného riadenia a podnik ho môže ovplyvňovať vo svoj prospech.

Podstatu systematického a nesystematického rizika s bližším uvedením jednotlivých čiastkových rizík v rámci systematického a nesystematického rizika bližšie opisuje obr. 28. Na základe poznania príčin vzniku rizík je možné prostredníctvom výberu vhodných finančných nástrojov predchádzať rizikám alebo minimalizovať ich pôsobenie.

Systematické riziko	Nesystematické riziko
Politické riziká ● rozhodnutia vlády ● zmeny vládnej politiky ● iné Medzinárodné riziká ● zmeny devízových kurzov ● colné podmienky ● iné Ekonomické riziká ● vývoj cien surovín ● kúpna sila obyvateľstva ● dane ● zmeny úrokovej miery ● iné Riziko inflácie ● pokles kúpnej sily peňazí Riziko udalostí ● vojny ● prírodné katastrofy ● iné	● kvalita investičného projektu ● vnútropodnikové prostredie implementácie ● kvalifikácia manažmentu ● odvetvie

Obr. **28.** Klasifikácia zdrojov rizika

Podnikové riziká z pohľadu pôsobenia vnútorného kontrolného systému a interného auditu

Pri úvahách o finančnom riadení podniku je nevyhnutné zdôrazniť, že systém finančného riadenia a kontroly môže poskytnúť len primerané záruky, nie istotu splnenia podnikových cieľov. Vzhľadom na uvedenú skutočnosť je potom dôležité posúdiť mieru rizika výskytu nepriaznivej odchýlky od dosahovaných cieľov spolu s intenzitou podielu riadiaceho a kontrolného systému podniku na tejto negatívnej odchýlke. Ďalším dôležitým rizikom pri diagnostikovaní možných nepriaznivých vplyvov je možnosť, že nebudú odhalené nedostatky vnútorného kontrolného systému spojené s odhaľovaním odchýlok od plánovaných cieľov a riešením ich negatívnych vplyvov na finančnú situáciu podniku. V tomto prípade ide o tzv. detekčné riziko. Riziko výskytu nepriaznivej odchýlky tvoria dva druhy rizík:

- Inherentné riziko predstavuje pravdepodobnosť vzniku nepriaznivej odchýlky od stanovených cieľov s podstatným vplyvom na finančnú situáciu podniku, pričom jeho vznik nie je bezprostredne závislý od vykonávaných kontrol v podniku. Inherentné riziko v podniku spôsobuje napríklad vysoká fluktuácia zamestnancov, nedostatočná informovanosť,

zložitosť predpisov, nedostatočná kvalifikovanosť pracovníkov na jednotlivých pozíciách, existencia protikladných skupinových záujmov a pod.

- Kontrolné riziko je spôsobené neúčinným vnútorným kontrolným systémom v podniku. Neúčinný vnútorný kontrolný systém sa prejavuje hlavne nasledujúcimi črtami:
- vnútorné kontroly odhaľujú nedostatky neskoro, nie je venovaná dostatočná pozornosť predbežnej a priebežnej kontrole,
- situácia je nekontrolovaná, zlyháva aj systém následnej kontroly.

Nezastupiteľnú úlohu pri hodnotení rizík vnútorného kontrolného systému a celého systému finančného riadenia má v podniku útvar vnútorného auditu. Dôležitou súčasťou poznávacieho procesu pri hodnotení rizík útvarom vnútorného auditu je vypracovanie zoznamu rizík spolu s priradením váhy jednotlivým rizikám. Pri jeho vypracovaní je vhodné uplatniť techniku ordinálneho hodnotenia (bodová stupnica) s nasledujúcimi tromi kritériami:

- pravdepodobnosť vzniku (P) – stupnica od 1 do 5, pričom hodnota 1 vyjadruje situáciu, že k negatívnej odchýlke od očakávaného stavu nedôjde, hodnota 5 je totožná s istotou vzniku negatívnej odchýlky,
- dopad na ekonomický subjekt v prípade vzniku negatívnej odchýlky od očakávaného stavu (D) – hodnota 1 vyjadruje, že dopad je zanedbateľný, hodnota 5 vyjadruje mimoriadne závažný dopad, často aj neoceniteľný, napr. strata povesti,
- úroveň opatrení zabraňujúcich, prípadne zmierňujúcich negatívne dôsledky (O) – vysoko účinné opatrenia znamenajú hodnotu 1 a absolútny nedostatok týchto opatrení vyjadruje číslo 5.

Na základe uvedených rizikových faktorov je možné stanoviť prioritné oblasti záujmu audítora v konkrétnom ekonomickom subjekte. Tento postup je aj východiskom pri zostavovaní plánu audítorskej činnosti.

Výsledná miera rizika (R) pre jednotlivé oblasti podnikových aktivít sa vypočíta: $R = P * D * O$. Cieľom vnútorného auditu v procese ohodnocovania miery rizika je poskytnúť vedeniu organizácie ubezpečenie, že boli stanovené správne ciele a že sa plnia správnym spôsobom. S týmto procesom je spojené tzv. detekčné riziko. Podstata detekčného rizika spočíva v tom, že vnútorný audit neodhalí riziká vzniku negatívnej odchýlky. Detekčné riziko sa rozdeľuje na dve skupiny rizík – výberové a nevýberové riziko.

Výberové riziko vyplýva z toho, že audítorom vybraná vzorka nie je reprezentatívna (neodráža vlastnosti základného súboru). Chyby, ktoré súvisia s výberovým rizikom spôsobujú, že vybratá vzorka vykazuje oveľa vyšší výskyt negatívnych odchýlok od očakávaného stavu ako auditovaná množina. Opačným príkladom výberového rizika je, že vybraná vzorka vykazuje oveľa menší výskyt negatívnych javov ako auditovaná množina.

Nevýberové riziko je spôsobené ľudským faktorom audítora. Typickým príkladom chybného hodnotenia audítora môže byť prípad, keď neodhalil významné chyby v účtovnej evidencii z dôvodu, že sa neoboznámil s aktualizovanými účtovnými predpismi.

Riziká podľa ovplyvniteľnosti

Hľadisko ovplyvniteľnosti rizika má kľúčovú úlohu pri výbere vhodnej stratégie riadenia rizika. Podľa ovplyvniteľnosti sa rozoznávajú nasledujúce tri základné typy podnikových rizík:

- zvládnuteľné riziko,
- ťažko zvládnuteľné riziko (presunuteľné riziko),
- neprijateľné riziko.

Zvládnuteľné riziko je riziko, ktoré je podnik schopný vyriešiť v rámci systému vnútorného riadenia, internej kontroly a interného auditu. Predpokladom riadenia rizika na úrovni podniku je poznanie druhov rizík, ich nositeľov, regulačných prvkov a ceny na zvládnutie rizika.

Ťažko zvládnuteľné riziko môže byť vyriešené jeho rozložením (diverzifikáciou) prostredníctvom spolupráce s iným subjektom alebo transferom na iný subjekt pri obojstranne výhodných podmienkach. Príkladom transferu rizika je poistenie.

Neprijateľné riziko kladie zvýšené nároky na kontrolný aspekt riadiacej činnosti. Tento typ rizika je hlavným predmetom záujmu vnútornej kontroly a auditu v ekonomickom subjekte. Hlavným predpokladom úspechu pri zvládaní neprijateľného rizika je včasné identifikovanie jednotlivých druhov neprijateľného rizika, stanovenie limitov na financovanie aktivít spojených s uvedenými rizikami, prípadne ich úplné vylúčenie. Zároveň je potrebné určiť jasné pravidlá a postupy pre oblasť aktivít spojených s neprijateľných rizikom.

Náklady rizík a spôsoby ich zmierňovania

Kľúčovou súčasťou činností spojených so vznikom rizika je optimalizácia nákladov rizík. Optimalizácia nákladov rizík je významne ovplyvnená procesmi analýzy a monitorovania rizika. Vychádzajúc z uvedených procesov náklady rizík možno rozdeliť do dvoch základných skupín:[129]

1. Evidentné náklady, ktoré sú vynakladané na zmierňovanie nežiaducich dôsledkov rizík pre podnik, prípadne v snahe úplne predísť týmto rizikám a ich nežiaducim dopadom. Táto skupina nákladov je tvorená hlavne poistením a nákladmi na realizáciu preventívnych opatrení, ako sú napríklad inštalácia automatickej požiarnej signalizácie, výdavky na expertné ohodnotenie potrebné pre stanovenie finančných limitov na rizikovú operáciu a pod., ale aj nákladmi spojenými s prevádzkou a údržbou týchto zariadení. Taktiež sem patria i všetky administratívne výdavky súvisiace s poistením alebo rizikovým riadením.

2. Skryté náklady. Charakteristickou vlastnosťou skupiny nákladov je to, že sa zvyšuje pri snahe podnikateľa minimalizovať evidentné náklady. Skryté náklady sa prejavujú pri výskyte závažnej škody, ktorej dopady musí podnik znášať. Do tejto skupiny patria straty, ktoré podnik dosahuje v dôsledku vzniknutej škody, náklady na poškodené, prípadne zničené produkty, výrobné zariadenia a podnikové priestory, straty spôsobené výpadkom produkcie a pod. Je nevyhnutné pripočítať i náklady na odstraňovanie dôsledkov vzniknutej škody (napríklad odstraňovanie trosiek, búracie práce, a pod.), na núdzové zásobovanie, ako aj náklady vo forme pokút, ktoré je podnik povinný zaplatiť vzhľadom na vzniknuté škody a výpadky v produkcii. Závažnou stratou, ktorú však nie je možné nahradiť, je strata pozícií podniku na trhu zapríčinená vzniknutou situáciou, ako i možné poškodenie jeho dobrého mena. Výška skrytých nákladov zvyčajne významne prevyšuje výšku evidentných nákladov.

Finančné riziká podniku sa zmierňujú viacerými spôsobmi. V zásade možno spôsoby zmierňovania podnikového finančného rizika rozdeliť na preventívne opatrenia a na opatrenia zamerané na odstraňovanie nepriaznivých následkov realizovaných rizík. Bližšie túto skutočnosť znázorňuje obr. 29.

[129] Janata, J.: Management rizika a pojištění. Moderní řízení 12/2005. Praha, Economia, s. 28.

Prvá skupina je tvorená preventívnymi, tzv. ofenzívnymi opatreniami. Úlohou preventívnych opatrení je predchádzať vzniku rizika, prípadne minimali- zovať finančné dopady realizácie rizika.

Vnímanie rizika	Možné riziká			
	Podnikateľské	Finančné	Prevádzkové	Iné
Pravdepodobnosť	2,0	2,0	0,5	
Závažnosť	2,0	0,5	2,0	
Kvalita riadenia	0,5	0,5	2,0	
Výsledné hodnot.	**4,5**	**3,0**	**2,5**	

Obr. **29.** Hodnotenie závažnosti rizík a ich prioritné usporiadanie

V druhej skupine sú tzv. defenzívne opatrenia. Defenzívne opatrenia sa zameriavajú na dodatočné prekonávanie nepriaznivých následkov rizík, ktoré neboli ošetrené preventívnymi opatreniami, resp. následkov rizík, ktoré preventívne opatrenia úplne neodstránili.

Preventívne opatrenia

V dynamickom ekonomickom a podnikateľskom prostredí môže byť problém vplyvu rizík a ich dôsledkov na podnikateľa otázkou jeho ďalšej existencie na trhu. Preto je mimoriadne dôležitý aktívny prístup a eliminácia rizík ešte pred ich samotným vznikom. Uskutočňovanie preventívnych opatrení pred negatívnymi dôsledkami rizika patrí medzi základné úlohy v rámci podnikového finančného riadenia a kontroly. Medzi rozhodujúce druhy preventívnych opatrení pri riadení rizika patria vyhýbanie sa riziku, poistenie, zmluvne dohodnuté opatrenia, diverzifikácia, riadenie aktív a pasív, hedging vykonávaný prostredníctvom finančných nástrojov na finančnom trhu termínovaných obchodov a opčnom trhu.

Vyhýbanie sa riziku

Pre účinné vyhnutie sa riziku je nevyhnutné dôkladne poznať riziká sprevádzajúce realizáciu určitého projektu. Následne je možné vyhnúť sa niektorým z rizík, napríklad pozastavením dodávok produktu nesolventnému odberateľovi a pod.

Neuvážené používanie spomenutého spôsobu eliminácie rizika však môže viesť k určitej strnulosti v riadení podniku, neochote zdravo riskovať a k odmietaniu všetkých perspektívnych príležitostí, ktoré sú sprevádzané určitým rizikom. To môže mať za následok stratu niektorých trhových pozícií v prospech konkurentov na trhu a následné ekonomické problémy. Vyhýbanie sa riziku je tak spojené aj s nákladmi zo stratených príležitostí. Preto je veľmi potrebný racionálny prístup pri uplatňovaní tejto techniky eliminácie rizika. Stratégia založená na vyhýbaní sa riziku predpokladá, že sú identifikované neprijateľné riziká na základe ohodnotenia podnikových rizík. Vylúčenie rizík identifikovaných ako neprijateľné si zároveň vyžaduje následné stanovenie finančných limitov na rizikové operácie. Mimoriadne dôležitú úlohu pri zabezpečovaní vylúčenia neprijateľných rizík má v podniku kontrolný systém, pričom je potrebné klásť dôraz na predbežnú a priebežnú kontrolu.

Poistenie rizika

Poistenie je možné uplatniť v prípade pre podnik ťažko zvládnuteľného rizika, ktoré zároveň spĺňa podmienku, že ho je možné presunúť na iný špecializovaný subjekt, ktorý sa zaoberá riešením negatívnych dôsledkov spomínaného rizika. Takýmito subjektmi sú špecializované finančné inštitúcie – poisťovne, ktorých predmetom činnosti je poisťovanie.

Ekonomicky správne rozhodnutia o využití, prípadne nevyužití poistenia musia vychádzať z úvahy o očakávanej hodnote efektov z poistenia. Podľa *Bernoulliho* teórie, ak si určitý ekonomický subjekt nie je istý, že skutočne získa nejaké prostriedky, statky, potom skutočná hodnota týchto statkov (obvykle označovaná ako očakávaná hodnota) je súčin hodnoty potenciálnych statkov daného subjektu a pravdepodobnosti, že ich skutočne získa.[130]

Použitie týchto úvah v praxi však so sebou prináša isté ťažkosti, pretože ekonomika poisťovacej činnosti je založená na tom, že postení sú ochotní zaplatiť vyššiu cenu, než je očakávaná hodnota poistenia.[131] Z tohto vyplýva, že rozhodnutie poistiť sa by mohlo viesť k presvedčeniu o nevýhodnosti poistenia pre poisteného. Podnikať bez poistenia je však vysoko rizikové. Správnu cestu pri riešení tohto problému je potrebné hľadať uprostred týchto názorov. Jednou z ciest pri hľadaní východiska je uvažovať o *Bernoulliho* tvrdení, podľa ktorého je racionálna tá voľba, ktorá maximalizuje očakávaný úžitok, nie očakávanú hodnotu.[132] Toto tvrdenie vychádza z funkcie užitočnosti definujúcej úžitok, ktorý prináša vlastníkovi určité aktívum. Dôležitým predpokladom je, že úžitok sa nezvyšuje rovnomerne s každým ďalším rovnakým získaným aktívom, ale každé ďalšie aktívum prinesie jeho vlastníkovi o niečo menší úžitok, než prinieslo rovnaké aktívum predtým. Tento princíp je označovaný ako zákon klesajúcej hraničnej užitočnosti. Pri stanovovaní optimálnej ceny poistného je na základe uplatňovania kritéria klesajúcej hraničnej užitočnosti pre podnik dôležitá strata užitočnosti spôsobená vznikom poistnej udalosti na danom aktíve a pravdepodobnosť vzniku poistnej udalosti.

Poistenie z hľadiska ekonomickej podstaty predstavuje zároveň rezervu na krytie následkov výskytu vopred definovaných rizík. Rezerva môže byť vytváraná priamo v podniku a to kumulovaním voľných finančných prostriedkov do účelovo vytvoreného fondu. V tomto prípade ide o samopoistenie. Spomenutý postup prináša pre podnikateľský subjekt výhody i nevýhody. Výhodou je voľnosť v čerpaní prostriedkov. Podnik môže zároveň operatívne reagovať na vznik menších rizík a zabezpečiť ich finančné krytie. Nevýhodou je neschopnosť podniku nahromadiť vo fondoch dostatočný objem prostriedkov na krytie dôsledkov veľkých rizík a závažných finančných strát. Problémom je aj výber vhodnej formy uloženia takýchto prostriedkov, aby boli pre podnik uspokojivo výnosné a súčasne dostatočne likvidné.

Hlavné rozdiely medzi samopoistením a komerčným poistením, zabezpečovaným poisťovňami spočívajú v spôsoboch a metódach sústreďovania finančných prostriedkov poistného plateného poistencami do špecializovaného fondu, z ktorého sú kryté následky vzniknutých poistných udalostí u niektorých z poistených. Vzhľadom na to, že poisťovne sú subjekty finančného trhu, je významný rozdiel medzi nefinančnými podnikmi a poisťovňami aj v spôsoboch hospodárenia a zhodnocovania s finančnými prostriedkami primárne určenými na vykrytie škôd. Významnou podmienkou poistiteľnosti rizík je ich transferovateľnosť.

---

[130] Lea, S. E. G. – Tarpy, R. M. – Webley, P.: Psychologie ekonomického chování. Praha, GRADA 1994, s. 183.

[131] Ako príklad možno uviesť rozhodnutie podnikateľa poistiť prevádzku vybraného motorového vozidla havarijným poistením. Ak existuje pre poistené vozidlo (ktorého cena je napríklad 350 000 SKK a ročné havarijné poistné napríklad 15 500 SKK) pravdepodobnosť jeho havárie, prípadne poškodenia 1:25, potom je očakávaná hodnota poistenia len 14 000 SKK, (350 000 / 25) a to je o 1 500 SKK menej, ako cena havarijného poistenia.

[132] Lea, S. E. G. – Tarpy, R. M. – Webley, P.: Psychologie ekonomického chování. Praha, GRADA 1994, s. 185.

Podstata transferovateľnosti (presunuteľnosti) rizík spočíva v naplnení nasledujúcich troch dôležitých podmienok:

- existencia veľkého počtu subjektov vystavených danému riziku,
- k realizácii rizika nemôže dôjsť naraz u všetkých poistených,
- riziko môže byť dostatočne spoľahlivo kvantifikované, t. j. je možné určiť pravdepodobnosť jeho výskytu a predpokladanú hodnotu negatívneho dopadu, ak dôjde k naplneniu poistnej udalosti.

V prípade nesplnenia ktorejkoľvek zo spomenutých podmienok ide o nepoistiteľné riziká. Uvádzané tri faktory poistiteľnosti rizík sú dôležité hlavne pre poisťovateľa pri vstupe do poistných vzťahov a pri určovaní ceny poistenia.

Existencia veľkého počtu subjektov vystavených danému riziku umožňuje diverzifikovať riziko.[133] Spolu s pravdepodobnosťou výskytu konkrétneho rizika spolupôsobí tento faktor pri stanovovaní ceny poistenia – poistného. Je zrejmé, že riziká, ktoré sa vyskytujú len u špecifických subjektov môžu predstavovať podnikateľské riziko aj pre samotného poisťovateľa.

Naplnenie princípu, aby nedochádzalo k prenosu rizík na poisťovateľa, u ktorých je hrozba, že môže dôjsť k ich realizácii naraz u všetkých poistených, úzko súvisí s dodržiavaním požiadavky, aby sa prevod rizika neuskutočňoval na úkor druhého subjektu. V prípade, že hrozí realizácia rizika u všetkých poistených naraz, má cena poistenia uvedeného rizika nevyčísliteľnú hodnotu.

Spoľahlivá kvantifikácia rizika je činnosť, ktorá umožňuje efektívne riadenie a kontrolu rizika. V súvislosti s kvantifikáciou rizika je potrebné stanoviť pravdepodobnosť výskytu konkrétneho rizika, potenciálnu hodnotu nepriaznivého dopadu v prípade realizácie rizika, ako aj náklady na riadenie rizika.

Eliminácia rizík vo vzťahu k nákladom a alokácii voľných zdrojov

Vzniku rizík sa nemôžeme vždy vyhnúť. Avšak keď už riziká vznikli a ohrozujú podnik, je nevyhnutné ich eliminovať či znižovať ich vplyv na podnik.

O riziku nemožno hovoriť iba v súvislosti s posudzovaním efektívnosti určitého podnikateľského projektu, aktivity, procesu a podobne, pretože určité riziko je obsiahnuté v každom rozhodnutí, zvolenom postoji, či štýle správania podnikateľa.

Voľba medzi spôsobmi eliminácie rizika je ovplyvňovaná dvoma skutočnosťami. Prvou je úžitok, ktorý podniku prinesie voľba konkrétneho spôsobu alokácie finančných zdrojov a druhou náklady spojené s realizáciou zvoleného spôsobu alokácie. Podstatou eliminácie rizika je práve rozhodovanie medzi viacerými variantmi rôznych kombinácií nákladov a prinášaných efektov rozhodnutí o alokácii voľných zdrojov s cieľom výberu optimálneho riešenia.

Nákladné opatrenia prijímané na zníženie určitého rizika nebývajú prijímané pozitívne. Je to tak najmä v situáciách, keď nepriaznivé dôsledky, ktorých sa rozhodujúci subjekt obával, nakoniec nenastali. Ak sú napríklad rizikové akcie predané tesne predtým, ako sa ich cena znásobí, toto rozhodnutie nebude prijaté pozitívne. Je treba uviesť, že všetky rozhodnutia v podmienkach neistoty musia byť vykonané predtým, než sa táto neistota vyjasní.

[133] Typickým príkladom naplnenia podmienky hromadného výskytu je životné alebo havarijné poistenie.

Rovnako dôležité je, aby zvolené rozhodnutie bolo to najlepšie vzhľadom k informáciám, ktoré boli v danej chvíli k dispozícii. Je jednoduché rozhodnúť sa správne pri spätnom pohľade, budúci vývoj však nie je dokonale predvídateľný.

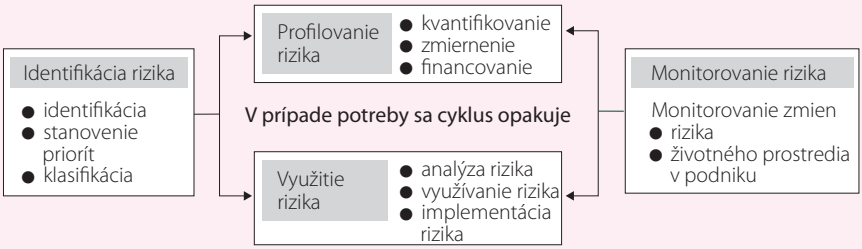
V praxi je náročné rozlíšiť, či pri eliminovaní daná osoba využila svoje schopnosti alebo jej správne rozhodnutie bolo iba výsledkom náhody. Z definície je zrejmé, že rozhodnutia v rámci riadenia rizika sú prijímané v podmienkach neistoty a preto sú možné viaceré výsledky.

Vhodnosť rozhodnutia pri eliminovaní rizika by sa mala posudzovať iba vo svetle informácií, ktoré boli k dispozícii v čase prijatia rozhodnutia. Iba to je znakom objektívneho prístupu k posudzovaniu vhodnosti prijatého rozhodnutia. Pri objektívnom prístupe je však dôležité posúdiť, či osoba, ktorej rozhodnutie bolo v konečnom dôsledku nesprávne, využila všetky relevantné zdroje informácií a možnosti na prijatie správneho rozhodnutia. Pri subjektívnom prístupe sa na kvalitu informácií, na základe ktorých boli prijaté rozhodnutia, neprihliada.

Rizikom môže byť ovplyvnená aj samotná veľkosť a organizačná forma podniku. Rozhodovanie o veľkosti podniku, počte zamestnancov, emitovaných akciách a pod. je priamo spojené s rizikami, ktorým podnik čelí. Jedným z cieľov vytvorenia veľkého podniku je lepšie zvládnutie rizík, ako sú výrobné a cenové riziká, alebo riziká spojené s dopytom. Veľkosťou podniku sú tiež ovplyvňované aj riziká spájané s majetkom podniku.[134]

Riadenie podnikateľských rizík možno všeobecne definovať ako postup stanovenia a kvantifikovania rizík zo všetkých zdrojov, ktoré môžu ohroziť strategické ciele podnikateľského subjektu. Okrem toho eliminovanie podnikateľských rizík identifikuje riziká, ktoré možno využiť ako príležitosti pre zvýraznenie konkurencieschopných výhod.

Podstata procesov znižovania podnikateľských rizík je znázornená na obr. 30.[135] Medzi najdôležitejšie etapy uskutočňované v procese znižovania miery rizík pritom možno zaradiť nasledujúce štyri etapy:



Obr. **30.** Etapy a činnosti v procese znižovania miery rizík

Nevyhnutnou podmienkou iniciácie samotného procesu eliminovania rizika je definovanie typu analyzovaného podnikateľského subjektu a jeho sledovaných činností, ako sú výroba, výskum a vývoj, financie a pod. Významným predpokladom efektívneho a účinného znižovania rizika je vypracovanie zoznamu rizík v podniku.

[134] Vo väčších podnikoch existuje aparát na správu majetku, čo umožňuje uskutočňovať pružné majetkové hospodárstvo. Pre väčší podnik je jednoduchšie realizovať prípadný odpredaj alebo prenájom majetku, než pre menší podnik.

[135] Enterprise Risk Management. Dostupné na http://www.tillinghast.com.

1. Identifikácia rizík.
2. Profilovanie rizík.
3. Využitie rizika.
4. Monitorovanie rizika.

Jednotlivé činnosti spojené s elimináciou rizika úzko súvisia s tým, že podnik pri dosahovaní svojich cieľov vstupuje do situácií, v ktorých musí čeliť mnohým rizikám. V týchto situáciách sa rozhoduje o druhu a miere rizík, ktoré je ochotný podstúpiť a ktoré je nutné odstrániť, či preniesť na iné subjekty.

Rizikové rozhodnutie musí teda spočívať v možnosti stanoviť pravdepodobnosť dosiahnutia pozitívnych efektov a negatívnych dôsledkov. Zároveň sa sledujú také ciele, aké nemožno dosiahnuť bežnými rozhodnutiami prostredníctvom bezrizikovej stratégie.

Identifikácia rizík

Základom pre identifikáciu rizík sú ciele manažmentu podniku. Dosiahnutie podnikateľského cieľa je však podmienené splnením rôzneho počtu čiastkových cieľov, splnenie čiastkového cieľa závisí od mnohých drobných aktivít a tak ďalej. Z toho vyplýva, že podstatné riziká vyplynú z fragmentácie celospoločenských cieľov na čiastkové ciele až po jednotlivé činnosti, ktoré sú vystavené vplyvu rizík. Zdrojom rizík sú mnohé vnútropodnikové a mimopodnikové oblasti, či už ide o výrobu, obchod, financie, v niektorých prípadoch až po politické rozhodnutia na makroúrovni. V rámci podniku možno potrebné informácie zhromažďovať z rôznych organizačných jednotiek, oddelení, referátov a od pracovníkov na rôznych stupňoch podnikového manažmentu.

Z činností sú získané informácie o rizikách podstupovaných pri dosahovaní podnikateľských cieľov ako aj o výkonnostných odchýlkach vo vybraných časových intervaloch a ďalších vplyvoch pôsobiacich na podnikateľský subjekt. Získané podklady sú porovnávané s plánmi podniku a informáciami od externých partnerov ako sú poisťovne a pod.

Podnikanie je mimoriadne dynamická činnosť s neustále sa meniacimi podmienkami vo vonkajšom i vnútornom podnikovom prostredí, preto nie je možné úplne definovať všetky možné riziká iba prostredníctvom fragmentácie podnikových cieľov. Mnohé z rizík sa totiž môžu vyskytnúť kvôli meniacim sa podmienkam až v čase realizácie cieľov. S tým súvisí jedna z otázok, ktoré si podnikateľ musí klásť a to: ako možno pri uskutočňovaní cieľov zistiť že nejaké riziko hrozí? Identifikácia takýchto rizík je možná na základe pozorného sledovania rôznych signálov rizík, ktoré podnikateľ dostáva a to buď z vnútropodnikového alebo mimopodnikového prostredia. Medzi základné zdroje takýchto signálov patria najmä:

- ukazovatele finančnej analýzy podniku (ukazovatele rentability, likvidity, ukazovateľ zadlženosti, doba úhrady podnikových záväzkov a pohľadávok a pod.) Efektívnym vyhodnocovaním meniacich sa hodnôt ukazovateľov možno odhaliť mnohé z hroziacich kríz[136]:
- podnikový cash flow,
- úroveň vytváranej pridanej hodnoty,
- signály generované okolím podniku.

Skupina signálov si zasluhuje osobitnú pozornosť vedenia podniku. Túto skupinu je možné rozdeliť na signály generované finančným trhom a signály od ostatných subjektov. V prípade akciových spoločností, ktorých akcie sú verejne obchodovateľné, existujú určité signály, ktoré môžu jej vlast-

[136] Ukazovatele finančnej analýzy sú podrobnejšie uvedené v kapitole Reporting a monitoring finančnej výkonnosti.

níkom naznačovať možné významné zmeny v akciovej spoločnosti a s tým spojené riziká. Ak na trhu, na ktorom sa obchoduje s akciami podniku, nastane významné skupovanie akcií, ktoré vlastnia drobní akcionári, môže to byť signálom upozorňujúcim na snahu určitého subjektu získať väčšiu hlasovaciu silu pri hlasovaní na valnom zhromaždení a možnú snahu ovládnuť podnik. S týmto súvisia riziká pre pôvodných vlastníkov spojené so stratou ich rozhodovacích právomocí a pod.

V prípade, ak vedenie podniku zanedbá pozorné sledovanie vnútropodnikových signálov, môžu byť ďalšie signály z jeho vonkajšieho prostredia spojené s významnými negatívnymi dopadmi na podnikovú finančnú situáciu. Do tejto kategória patria hlavne signály od bankových inštitúcií (napríklad sprísnenie podmienok pre získanie úveru), poisťovní, ale aj od dodávateľov, daňového úradu a pod.

Signály prichádzajúce do podniku by mali byť triedené do určitých skupín v závislosti od objektov, ktorých ohrozenie naznačujú (napríklad možné krízy pri nedostatočnej podnikovej likvidite, krízy spojené s neefektívnym využívaním podnikových zdrojov, krízy hroziace vlastníkom, manažmentu, a pod.).

Podobne by mali byť signály triedené v závislosti od toho, či upozorňujú na „staré" riziká, na ktoré už bol manažment upozornený prostredníctvom iných signálov, a na „nové" riziká", ktorých možný výskyt hrozí po prvýkrát. Nezastupiteľnú úlohou má v tomto procese útvar interného auditu, ktorý na základe ocenenia miery rizikovosti podnikových aktivít vytvára zoznam podnikových rizík. Zoznam rizík tvorí základ nielen pre plánovanie audítorských činností, ale predstavuje predovšetkým pridanú hodnotu pre vedenie podniku pri uskutočňovaní finančných rozhodnutí. Ocenenie rizík a stanovenia priorít pre ich riešenie umožňuje ich včasnú identifikáciu a vytvára priestor, aby sa v rámci finančného riadenia a kontroly prijímali opatrenia, ktoré vedú k úspešnému zvládnutiu negatívnych dopadov rizika na podnik a jeho organické časti.

Vzhľadom na potrebu komplexného postupu pri identifikácii podnikových rizík je nevyhnutné z pohľadu podnikového vedenia identifikovať množinu rizík vyplývajúcich zo všetkých činností uskutočňovaných na daných úrovniach organizačnej štruktúry podniku. Ide napr. o majetkové, technologické, politické, sociálne, konkurenčné, či iné riziká.

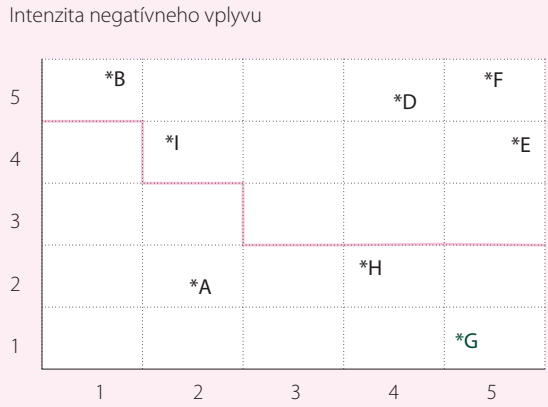
Hodnotenie závažnosti rizík a ich identifikácia

Po identifikácii rizík je potrebné z dôvodu optimalizácie finančných rozhodnutí získať údaje o pravdepodobnej opakovateľnosti každého z rizík a ich pôsobení na hlavné ukazovatele výkonnosti podniku. Zároveň je dôležité posúdiť doterajšiu úroveň kvality riadenia identifikovaných rizík. Príkladom uvádzaného postupu je obr. 31.[137]

Uvedené hodnotenie závažnosti rizík a ich prioritné usporiadanie je jednou z alternatív podoby zoznamu rizík. Získaný súbor rizík je výsledkom analýzy množiny podnikových rizík, ktoré sú roztriedené, obodované, vyhodnotené a usporiadané do podoby matice. Horizontálna úroveň matice je vyhradená pre základné druhy podnikových rizík. Vertikálna úroveň slúži na usporiadanie rizík podľa vnímania (miery závažnosti) rizika. Ako triediaca metóda je použitá technika ordinálneho hodnotenia (bodová stupnica) s tromi hodnotiacimi kritériami: pravdepodobnosť vzniku negatívnej odchýlky, závažnosť negatívneho dopadu, kvalita riadenia hodnoteného rizika. Pre jednotlivé hodnotiace kritéria je prijatá jednotná stupnica hodnotenia s nasledujúcimi bodovacími pravidlami:

Hodnotenie vnímania rizika: Vysoké 2,0 b; stredné 1,0 b; nízke 0,5 b.

[137] Košík, O.: Riadenie podnikateľských rizík, ich možné krytie produktmi poistenia. Dostupné na http://www.financ.umb.sk.



Obr. **31.** Grafické vyjadrenie významnosti faktorov rizika

Za významné sú považované faktory, ktorých pravdepodobnosť výskytu a súčasne intenzita vplyvu je aspoň stredná, ako aj faktory, ktorých pravdepodobnosť výskytu je síce malá avšak intenzita negatívnych dopadov je vysoká. (Ide o rizikové faktory B, D, E, F, I.)

Výsledné hodnotenie miery pôsobenia jednotlivých podnikových rizík je súčtom troch vyššie spomenutých hodnotiacich kritérií. Mimoriadne cennou vlastnosťou uvedeného prehľadu je to, že na základe výsledkov o intenzite miery pôsobenia analyzovaných rizík je možné určiť priority pre oblasť riešenia podnikových rizík.

Základným účelom identifikácie rizík je stanovenie priorít pre oblasť riešenia negatívnych vplyvov z hrozieb, že dôjde k odchýlkam od stanovených cieľov. Po pridelení priorít jednotlivým rizikám je potrebné vykonať klasifikáciu podnikových rizík. Existujú dve skupiny rizík s vysokou prioritou:

- ovládateľné,
- strategické.

Prvou skupinou, tzv. ovládateľné riziká, sú hrozby odchýlok od stanovených cieľov, ktoré majú svoj pôvod v systéme riadenia a kontroly ekonomického subjektu. Tieto riziká je možné riešiť v rámci podniku[138].

Druhou skupinou rizík v rámci rizík s vysokou prioritou sú tzv. strategické riziká. Strategické riziká výrazne ovplyvňujú náklady podniku a jeho rozvojový potenciál v dlhodobom horizonte.[139] V prípade strategických rizík je dôležité kvantifikovať rozsah ich negatívneho vplyvu na hospodárenie podniku a hľadať formy zmiernenia dopadov pôsobenia rizík. Vychádzajúc z hľadiska ovplyvniteľnosti dopadov pôsobenia rizík je možné strategické riziká rozčleniť na ťažko zvládnuteľné, resp. s možnosťou presunu rizík a neprijateľné riziká. Hlavnými stratégiami riešenia v prípade strategických rizík je diverzifikácia rizík, transfer rizika na iný subjekt a vyhýbanie sa riziku.

[138] Napríklad riziká vyplývajúce z nedodržiavania technologických a hygienických štandardov pri výrobe možno eliminovať kvalitnou analýzou problémovej časti výrobného procesu, následnou identifikáciou problému, jeho odstránením, dôkladným monitorovaním nového stavu a dodržiavaním všetkých prijatých opatrení.

[139] Príkladom strategických rizík môže byť neočakávaný nástup konkurentov na trh, zmena v preferenciách odberateľov, uvedenie na trh nových výrobných technológií po uskutočnení investícií do modernizácie podnikových výrobných zariadení a pod.

Profilovanie rizika

Uskutočnenie aktivít v etape identifikácie rizík je nevyhnutnou, avšak nie dostatočnou podmienkou na riešenie problematiky vplyvu rizika na podnik. Riešením negatívnych dopadov je buď uplatňovanie preventívnych opatrení, ktorými sa eliminujú príčiny vzniku podnikových rizík alebo zmierňovanie negatívnych dopadov pôsobenia rizík v podniku. Zmierňovanie, znižovanie rizík v podnikovej oblasti je realizované pomocou techník riadenia rizika.

V etape profilovania rizika sú strategické riziká kvantifikované buď frekvenciou ich výskytu vo zvolenom časovom úseku alebo sú určené ako pravdepodobnosť.

Realizácia rizík si vyžaduje zabezpečiť zdroje ich finančného krytia. Dôležitou súčasťou etapy profilácie je návrh optimálnej formy finančného krytia podnikových rizík. V tejto súvislosti prichádza do úvahy napr. použitie prostriedkov vytvorenej vnútropodnikovej rezervy, úverové zdroje financovania, dotácie, či využitie niektorého z produktov poisťovacích inštitúcií prostredníctvom poistenia podnikových rizík.

Využitie rizika

Etapa označená ako využitie rizika bezprostredne súvisí s predchádzajúcimi etapami identifikácie rizík a profilovania rizika. Aktivity tejto časti procesu riadenia rizika sú vykonávané súčasne s profilovaním rizika. Jednou z najdôležitejších činností v rámci etapy využitie rizika je analýza rizika.

Cieľom analýzy rizika by nemalo byť len kvalitatívne posúdenie a kvantitatívne ohodnotenie. Zmyslom tejto analýzy by malo byť predovšetkým usporiadanie rizík do jednotlivých skupín v závislosti od hodnoty možných strát na riziká spôsobujúce malé, stredné a vysoké straty. Súčasťou analýzy rizík je roztriedenie jednotlivých rizík do skupín podľa intenzity ich vplyvu na finančnú situáciu podniku. Intenzita vplyvu je reprezentovaná finančnými stratami v prípade výskytu konkrétneho rizika. Vychádzajúc z týchto faktov možno ciele analýzy rizika zhrnúť do nasledujúcich oblastí:

- objavenie tzv. rizikových faktorov, ktorých existencia ovplyvňuje negatívne, ale i pozitívne dosahované výsledky podniku,
- analýza významnosti rizikových faktorov pre podnik,
- určenie hraníc jednotlivých rizík akceptovateľných podnikovým manažmentom.

Komplexnosť pri definovaní množiny možných rizikových faktorov je podmienená najmä intuíciou, vedomosťami pracovníkov podieľajúcich sa na hľadaní rizikových faktorov a ich praktickými skúsenosťami. Pre uľahčenie činnosti je vhodné získať ucelený pohľad spojený s uskutočňovaním projektu a víziu jeho existencie v budúcnosti. Ďalej je potrebné rozčleniť jednotlivé fázy na čiastkové činnosti a následne sa pokúsiť určiť faktory, ktoré by mohli pozitívne a negatívne ovplyvniť ich realizáciu a výsledok. Predpokladom pre úspešné stanovenie rizikových faktorov je podrobné určenie čiastkových činností a ich následný rozbor.

Medzi rizikové faktory patria najmä predajná cena produktu, ročný objem predaja (oba faktory priamo determinujú hodnotu dosahovaných tržieb podniku), počiatočné náklady na realizáciu projektu, ceny vstupných surovín, energií, priemerná výška mesačných miezd, úroveň iných prevádzkových nákladov, stupeň využitia výrobnej kapacity, doba trvania investičného projektu, sadzba dane z príjmu (zmeny v daňovej sadzbe ovplyvňujú náklady, ktoré sa premietajú do predajných cien produktov a tie ovplyvňujú výšku tržieb z ich predaja) a pod.

Zhromaždenie veľkého počtu rizikových faktorov je dôležité z hľadiska dôkladného posú-

denia všetkých možných rizík ohrozujúcich projekt. Tento postup má však aj nevýhodu. Veľký počet rizikových faktorov sťažuje ďalší postup pri analýze rizika. Rizikové faktory nachádzajúce sa vo vybranej množine sa navzájom líšia mierou vplyvu na výsledky projektu. Je preto dôležité, aby boli usporiadané podľa ich významnosti, čo zároveň umožní sústrediť sa na najdôležitejšie a najvýznamnejšie rizikové faktory. Významnosť rizikových faktorov možno posúdiť dvoma spôsobmi:

- expertné hodnotenie,
- analýza citlivosti.

Podstatou expertného hodnotenia je pohľad na faktory z dvoch smerov. Prvým je pravdepodobnosť výskytu rizikového faktora, druhým je intenzita negatívneho vplyvu, ktorý má výskyt faktora rizika na výsledky podnikateľského subjektu. Výsledky posudzovania možno graficky znázorniť v dvojrozmernej matici, podobnej ako na obr. 31.[140] Matica je tvorená kombináciou dvoch spomínaných hľadísk posudzovania každého faktora, pričom každé hľadisko je rozdelené na 5 úrovní: od nepatrnej pravdepodobnosti výskytu faktora resp. intenzity jeho negatívneho vplyvu, až po veľmi vysokú.

Výsledkom analýzy citlivosti je usporiadanie faktorov rizika podľa miery vplyvu ich zmien na predpokladanú čistú súčasnú hodnotu podnikových peňažných tokov, resp. na hospodársky výsledok. Pri posudzovaní významnosti jednotlivých faktorov treba brať do úvahy aj prítomnosť inherentného rizika. V tomto prípade ide o situáciu, keď zmena rizikového faktora na finančnú situáciu podniku vykazuje nevýznamný vplyv v dôsledku nesprávneho subjektívneho očakávania možnej negatívnej odchýlky analyzovaného rizikového faktora. Napríklad pri cenách energií existuje nebezpečenstvo ich zvýšenia približne o 50 – 100 %. Subjektívny faktor (hodnotiteľ) tak v podobných situáciách môže byť zdrojom významného podhodnotenia rizikového faktora.

Riziko je možné stanoviť dvoma spôsobmi a to číselne alebo nepriamo. Číselné stanovenie rizika je veľmi náročné a je potrebné využívať kvantitatívne nástroje a exaktné metódy uľahčujúce rozhodovanie, ako napríklad rozhodovacie matice, pravdepodobnostné a rozhodovacie stromy, či simulačnú metódu Monte Carlo.

Nepriame stanovenie rizika je jednoduchšie a je uskutočňované pomocou vymedzenia operačného priestoru pre aktivity podnikateľského subjektu a posúdenia finančnej stability priestoru aktivít daného ekonomického subjektu pri zámerne nepriaznivo modelovanom vývoji vybraných rizikových faktorov podniku. Tento postup je realizovaný pomocou tvorby tzv. varovného scenára.

Operačný priestor je chápaný ako priestor, v ktorom sa môžu pohybovať hodnoty významných rizikových faktorov bez toho, aby bola ohrozená ziskovosť podnikových aktivít. Stanovenie operačného priestoru je umožnené určením tzv. bodov zvratu (kritických bodov), najmä z hľadiska objemu produkcie a predajnej ceny. Kritický bod z hľadiska objemu produkcie možno v prípade výroby jedného produktu vypočítať ako podiel hodnoty podnikových fixných nákladov a hodnoty rozdielu ceny produktu a variabilných nákladov, pripadajúcich na jeden produkt:

$$P_k = \frac{FN}{C_j - VN_j}$$

[140] Fotr, J.: Podnikatelský plán a investiční rozhodování. Praha, Grada Publishing 1995, s. 127.

kde:
P_k – kritický bod z hľadiska objemu produkcie,
C_j – cena za jednotku produktu,
FN – fixné náklady spojené s výrobou,
VN_j – variabilné náklady na jednotku produktu.

Kritický bod z hľadiska ceny sa vypočíta aritmetickými úpravami predchádzajúceho vzorca. Má tvar:

$$C_{j0} = \frac{FN - P_k \cdot VN_j}{P_k}$$

kde:
C_{j0} – kritický bod z hľadiska ceny produkcie,
P_k – cena produktu,
FN – fixné náklady spojené s výrobou produktu,
VN_j – variabilné náklady na jednotku produktu.

Kritickým bodom z hľadiska ceny je minimálna cena, za ktorú môže podnik ešte daný produkt predávať, aby boli pokryté všetky náklady na výrobu produktu, no bez dosiahnutia zisku.

Kritický bod z hľadiska objemu produkcie znamená minimálne množstvo produktov, ktoré musí byť vyprodukované (využitie výrobnej kapacity), pri ktorom má podnik uhradené už všetky náklady, ale ešte nedosahuje zisk. Fixné náklady dlhodobo nezávisia od objemu produkcie, zmenia sa až po prekročení hraničnej hodnoty produkcie, pričom variabilné náklady sa menia spolu s objemom produkcie.

Čím je hodnota oboch kritických bodov nižšia, tým má podnik väčší priestor na manévrovanie. Kritický bod z hľadiska množstva určuje objem produkcie, ktorý musí byť vyprodukovaný, aby podnik dosahoval zisk. Čím je tento kritický bod nižší, tým menšie množstvo produktov podnik musí vyprodukovať, aby boli pokryté náklady spojené s ich výrobou, a tým väčšie množstvo produkcie prispieva k tvorbe zisku pri jej realizácii.

Kritický bod z hľadiska ceny určuje pre podnik dolnú hranicu ceny pre realizáciu zisku. Čím je uvedený kritický bod a teda aj kritická cena nižšia, tým väčší priestor zostáva podniku pre manévrovanie na trhu z hľadiska ceny, resp. zmeny cenových stratégií v závislosti od dopytu po produkcii.

Stanovenie rizika pomocou analýzy scenárov je odlišnou metódou pri stanovovaní rizika v porovnaní s metódou vymedzenia operačného priestoru. Pri tomto druhu analýzy sa mení množstvo premenných súčasne tak, aby sa získal určitý konkrétny scenár. Tým sa prekonáva predchádzajúce obmedzenie pri analýze vyplývajúce z predpokladu zmeny len jednej premennej. Riziko podnikateľského projektu je analyzované pri namodelovaných výrazne nepriaznivých podmienkach podnikateľského prostredia, reprezentovaných tzv. varovným scenárom. Dôležitým východiskom pri tvorbe varovného scenára je zásada dodržiavania realistického scenára. V praxi to znamená, že daný scenár nie je katastrofický, t. j. nemôže vylučovať prežitie podniku, no zároveň by mal vychádzať z najnepriaznivejších zmien faktorov rizika, ktoré môžu odôvodnene nastať.[141] Analýza scenárov pozostáva z nasledujúcich krokov:[142]

1. Definovanie scenárov. V počiatočnej fáze sú stanovené pravdepodobné scenáre očakávaného vývoja zahrňujúce predpokladané trendy vo vývoji, očakávané zmeny.

2. Definovanie rizikových činiteľov. V ďalšom kroku sú určené relevantné rizikové činitele, ich veľkosť a rozsah pôsobnosti na podnik.

3. Reakcia na výsledky. Vďaka výsledkom analýzy možno určiť činnosti a aktivity eliminujúce príslušné riziká. Tento krok predstavuje definovanie pripravenosti na budúcnosť, čo sa môže stať konkurenčnou výhodou.

4. Monitoring scenárov. Proces analýzy scenárov nie je jednorazový. V závislosti od zmien mikro a makroprostredia podniku je potrebné reagovať na tieto zmeny úpravami vypovedacej schopnosti scenárov.

5. Verifikácia (Back-Testing). V tejto záverečnej fáze sú výsledky modelu porovnávané s výsledkami historického vývoja udalosti.

Pri využívaní rizík možno na riziko nazerať z dvoch pohľadov – riziko ako hrozba (tzv. čisté riziko) alebo ako príležitosť. Pre podnikateľa je nevyhnutné hľadieť na riziko z pohľadu príležitosti, pretože práve riadením podnikateľských rizík možno realizovať podnikateľské ciele a dosahovať úspech.

V súvislosti s implementáciou rizika je potrebné pamätať na fakt, že riadenie rizika je veľmi náročné a mnoho podnikateľských subjektov váha s jeho realizáciou. V začiatkoch riadenia rizík je potrebné odstrániť nedostatky, ktoré sa prejavujú najmä v nedodržiavaní a vynechaní niektorých činností. Je preto vhodné zavádzať proces riadenia podnikateľských rizík v ohraničených, menších organizačných jednotkách. V ďalšom kroku sú analyzované zdroje rizika, riziko je identifikované, kvantifikované a sú vypracované a realizované návrhy jeho financovania. V súvislosti so zabezpečovaním uvedených činností je potrebné poukázať na dôležitú úlohu interného auditu v podniku pri riadení rizika.

Monitorovanie rizika

Proces riadenia rizika si vyžaduje aktívny prístup podnikového manažmentu k analýze prejavov budúcej krízy spojený s prijímaním opatrení na jej predchádzanie a zmierňovanie, prípadne opatrení na postupné odstraňovanie negatívnych následkov vzniknutých v dôsledku odklonu od očakávaných cieľov. Nezastupiteľnú úlohu pri zabezpečení účinnosti prijímania opatrení podnikového manažmentu má existencia komplexného systému permanentných informácií o potenciálnych ohrozeniach podniku. Monitorovanie rizika priebežne sleduje rizikové činitele a účinnosť opatrení v procese riadenia rizík. Ďalšou dôležitou činnosťou pri monitorovaní rizika je objavovanie nových závislostí a z nich plynúcich nových rizík.[143]

Monitorovanie rizika umožňuje optimalizáciu pri výbere a uskutočňovaní ekonomických rozhodnutí v podniku. Činnosti spojené s monitorovaním rizika tak zásadným spôsobom vplývajú na zabezpečenie kontinuity podnikateľského procesu.

---

[141] Ak napríklad medzi faktory rizika patrí medziročný pokles predaja a historicky najvyšší po- kles predaja podniku predstavoval 25 %, vo varovnom scenári je potrebné rátať s možným poklesom na úrovni aspoň 35 %.

[142] Kľučka, J.: Plánování a riziko. Moderní řízení 7/2006. Praha, Economia, s. 37.

[143] Ako príklad na vznik nových závislostí možno uviesť potrebu vyhodnocovania ekonomických aspektov tvorby hodnoty v úzkej súvislosti s ekologickými aspektmi. Dôkazom tohto procesu je v súčasnosti aj rozširovanie finančného účtovníctva o environmentálny aspekt a vznik tzv. environmentálneho účtovníctva.

Krízové situácie a krízové riadenie[144]

Spoločným znakom prosperujúcich podnikov a podnikov v likvidácii je skutočnosť, že v priebehu ich podnikateľskej činnosti sa vyskytli ťažkosti a rôzne rizikové situácie. Determinantom ďalšieho vývoja, či už priaznivého alebo nepriaznivého, bola pripravenosť týchto podnikov a ich riadiacich pracovníkov na krízové situácie prejavujúca sa v schopnosti predvídať krízové situácie, prípadne vybrať vhodné postupy ich riešenia.

Typickým príznakom blížiacich sa problémov podniku je pokles výnosov, ktorý môže byť spôsobený faktormi tak vo vnútornom, ako i vo vonkajšom podnikovom prostredí. Proces riadenia podnikových kríz predstavuje aktívny prístup vrcholného manažmentu podniku k analýze symptómov budúcej krízy a prijímania postupných krokov na ich odstraňovanie. Umožňuje vyhnúť sa akútnemu štádiu krízy, prípadne znižuje jej negatívne dopady, ak kríza už prepukla. Je to teda interdisciplinárna vedná disciplína, ktorá sa zaoberá riadením ľudí, ktorej poslaním je vytvoriť metodológiu na dosiahnutie účinnosti manažérskej práce vo vzťahu k ochrane ľudského spoločenstva a materiálnych hodnôt pred účinkami kríz. Zároveň je to druh činnosti alebo skupina aktivít, ktorými podnikoví manažéri dosahujú uvedený cieľ. Má koordinačný charakter, zjednocuje a usmerňuje činnosť podnikových funkčných miest a profesií. V neposlednom rade je krízové riadenie (krízový manažment) riadiacou činnosťou ľudí, ktorí plnia manažérske funkcie v špecifickom – krízovom prostredí odlišujúcim sa od efektívnej prevádzkovej klímy podniku[145].

Krízové riadenie napĺňa svoju podstatu prostredníctvom štyroch základných manažérskych funkcií uskutočňovaných v krízou zasiahnutom podnikovom prostredí. Sú to tieto funkcie:

- krízové plánovanie,
- organizovanie,
- ovplyvňovanie,
- kontrola.

Krízové plánovanie je proces stanovovania podnikových cieľov na dosiahnutie ochrany, obrany a bezpečnosti, ekonomickej rovnováhy a organizačnej celistvosti v špecifickom prostredí[146]. Súčasne ide aj o rozhodovanie o najvhodnejšej kombinácii ciest a postupov na ich dosiahnutie. Tieto plány sú následne uskutočňované.

V procese organizovania sú realizované úlohy, ktorých splnením je podmienené dosiahnutie vytýčených podnikových cieľov. Zodpovedné vykonávanie tejto funkcie je mimoriadne dôležité v čase krízy, keď je správne rozdelenie a pochopenie zodpovedností pri jednotlivých vykonávaných úlohách a ich koordinácia predpokladom úspešného vyvedenia podniku z krízovej situácie.

Úspešnosť splnenia stanovených úloh pri riešení podnikových kríz je možné očakávať len pri vhodnom výbere používaných metód a postupov vo vedení podnikov, komunikovať, motivovať a riadiť ľudí zodpovedných za realizáciu zverených úloh.

V riadiacej činnosti je dôležitá kontrola. Na základe procesov kontroly sa zisťuje miera zhody medzi plánovanými a skutočnými výsledkami realizovaných aktivít, aby sa prijali nápravné opatrenia na odstránenie podnikovej krízovej situácie. V praxi sú využívané viaceré kontrolné

---

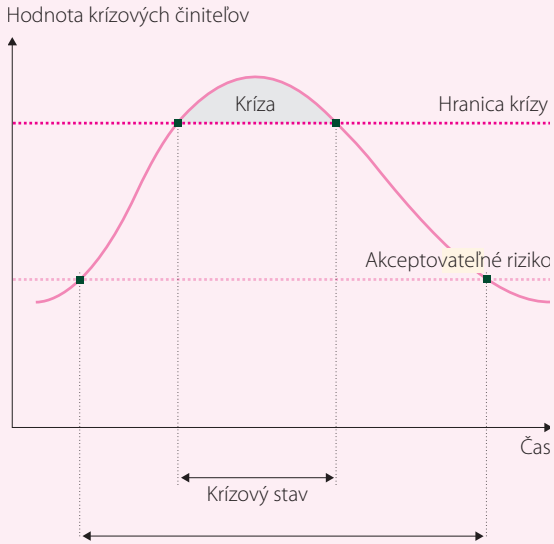
144 Vo všeobecnosti je pre riadenie krízy zaužívaný termín „krízový manažment". Tým sa navádza predstava, že ide o manažérov riadiacich krízové stavy v podniku. Kríza sa však týka nielen manažérov, ktorí riešia krízové situácie, ale zahŕňa aj postupy riadenia krízy. V danom zmysle by preto bolo správne používať termín „riadenie krízy" (krízových situácií).

145 Gozora, V.: Krízový manažment. Nitra, SPU v Nitre 2000, s. 75.

146 Tamže, s. 84.

nástroje ako napríklad komparácia skutočnosti s plánovanými hodnotami zachytenými v podnikových rozpočtoch alebo analýza vplyvu prijímaných krízových opatrení prejavujúcich sa aj na meniacich sa hodnotách vybraných pomerových ukazovateľov, a pod. Kontrola sa uskutočňuje ako neustály proces a má charakter predbežnej, priebežnej a následnej kontroly.

Vysvetlenie základných súvislosti krízového riadenia si vyžaduje venovať pozornosť aj podstate príčin kríz a krízových javov[147]. Pojmom kríza bývajú všeobecne označované všetky javy, situácie a stavy, ktoré možno graficky znázorniť na obr. 32.[148] Podniková kríza je stav porušenia integrity podniku alebo jeho previazanosti s vonkajším prostredím, ktorý následne vyvoláva zmeny vo vyváženosti podnikových cieľov a funkcií. Je to narušenie rovnovážneho



Obr. **32.** Vzťah krízy, krízovej situácie a krízového stavu

Krízový stav je stav vyhlásený kompetentným orgánom podniku, v ktorom sa uplatňujú postupy krízového riadenia. Krízová situácia predstavuje obdobie, kedy hodnoty krízových činiteľov prekračujú úroveň, ktorá je ešte podnikovým manažmentom akceptovaná.

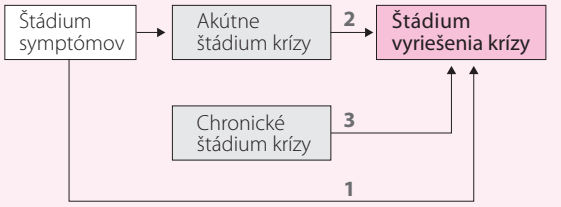
stavu podniku, ktoré ohrozuje splnenie stanovených cieľov. Podniková kríza môže byť vyvolaná úmyselne, v snahe získať prospech a výhodu pre vlastný podnik, alebo poškodiť konkurenciu a neúmyselne vplyvom vonkajších a vnútorných determinantov[149]. Medzi indikátory krízy patria najmä ukazovatele finančnej výkonnosti podniku (likvidity, rentability, zadlženosti a aktivity).

Prístup a spôsob riešenia krízových javov v podniku priamo závisí od ich druhu a závažnosti. Pri riešení zvlášť závažných krízových javov podniku je nevyhnutné zaviesť krízové riadenie. Jeho cieľom je vymaniť podnik z nepriaznivej situácie pri rešpektovaní a čo najlepšom uspokojení záujmov vlastníkov podniku, veriteľov a pod. Postupy riešenia aplikované krízovým riadením nie sú identické pri každej kríze, ale závisia od jej intenzity a miery jej negatívneho vplyvu na podnik.

---

147 Lexikón slovenského jazyka definuje krízu ako stav vrcholného napätia, rozhodujúci okamih, po ktorom nastáva obrat, či ako ťažkú, zlú, zhoršenú situáciu. Dostupné na http://www.forma.sk.
148 Šimák, L.: Krízový manažment vo verejnej správe. Žilina, ES ŽU 2004, s. 47.
149 Gozora, V.: Krízový manažment. Nitra, SPU v Nitre 2000.

Jednotlivé štádia podnikovej krízy (obr. 33[150]) možno z hľadiska závažnosti dôsledkov na finančnú situáciu a charakteru opatrení prijímaných na ich zmiernenie rozdeliť:



Obr. **33.** Priebeh krízy a jej jednotlivé fázy

Úspešné vyriešenie krízy možno dosiahnuť tromi rozdielnymi cestami v závislosti na pohotovosti reakcií riadiacich pracovníkov pri rozpoznávaní rodiacej sa krízy a vhodnosti prijímaných opatrení na jej elimináciu.

- štádium symptómov krízy,
- akútne štádium krízy,
- chronické štádium krízy,
- štádium vyriešenia krízy.

V štádiu symptómov krízy sú pozorované príznaky rozdielnosti medzi plánovaným a skutočným stavom udalostí. Závažnosť príznakov krízy je určovaná odbornou a kvantitatívnou skladbou subjektov, ktorí príznaky dokážu spozorovať. S rastúcou závažnosťou príznakov krízy klesá možnosť včasného zásahu a odstránenia ohnísk možných kríz, v najzávažnejšom štádiu kríz možno opatreniami už len minimalizovať ich dôsledky.

V stave akútneho štádia krízy možno zreteľne a jasne rozoznať rozpor medzi plánovaným a skutočným stavom udalostí. V záujme čo najrýchlejšieho vyriešenia krízy a vyhnutia sa jej prechodu do chronického štádia je nevyhnutná okamžitá aplikácia nápravných opatrení.

Chronické štádium je dôsledkom nesprávnej voľby prijatých nápravných opatrení alebo ich nedostatočnej účinnosti v stave akútneho štádia. Výsledkom daných opatrení je len čiastočné a dočasné zmiernenie ťažkých dopadov krízy na podnik a jeho činnosť. V dôsledku neodstránenia príčin vzniknutého krízového javu, ale len jeho dôsledkov, existuje vysoká pravdepodobnosť jeho opakovateľnosti, ktorá môže viesť až k zániku podniku.

Rozhodovacie riziká vyplývajú z toho, že každé rozhodnutie obsahuje v sebe určitú pravdepodobnosť, že nie je správne. To môže mať opačný efekt ako sa pôvodne očakávalo. Riziko nesúvisí iba s rozhodovaním, ale vôbec s riadiacimi činnosťami manažérov na všetkých stupňoch riadenia podniku.

Štádium vyriešenia krízy nastáva po vzniku vhodných podmienok umožňujúcich iniciáciu obnovovacích opatrení s cieľom zvýšenia kvalitatívnych charakteristík celého podniku.

Faktory podnikových kríz a ich vplyv na finančnú situáciu podniku

Krízové javy v podniku sú zvyčajne prejavom existencie viacerých faktorov, ktoré sú výsledkom vzájomného spolupôsobenia vplyvov pochádzajúcich tak z interného ako aj externého podnikového prostredia.

Vplyvy z interného prostredia vychádzajú z jednotlivých oblastí podnikovej činnosti. Príčiny krízových javov v podniku sa môžu vyskytovať napríklad v oblasti výroby, obchodu,

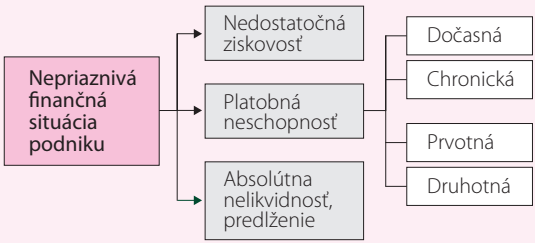
[150] Šimák, L.: Krízový manažment vo verejnej správe. Žilina, ES ŽU 2004, s. 53.

financií i personalistiky. Jednotlivé indikátory krízových javov v daných oblastiach možno zhrnúť takto:

- v oblasti výroby sú prejavom kríz vysoké prevádzkové náklady ako dôsledok nevyhovujúcich výrobných technológií, nedostatočné využívanie výrobných kapacít, výpadky v dodávkach vstupných surovín, nekvalitné portfólio produktov,, ako aj výskyt rôznych nepredvídateľných udalostí v dôsledku havárií, požiarov a pod.,
- oblasť obchodu vykazuje znaky krízy v prípade poklesu dopytu po produktoch, strate pozícií na trhoch, nesprávne zvolenej produktovej, cenovej, distribučnej a komunikačnej politike podniku, nízkej platobnej schopnosti odberateľov a pod.,
- oblasť financií predstavuje komplexný pohľad na hospodárenia podniku a v tejto súvislosti sú prejavom krízy také javy ako zvýšená zadlženosť podniku, nedostatok kapitálu (cudzieho aj vlastného), nízka likvidita, neúčinný systém finančného riadenia a pod.,
- oblasť personalistiky je v kríze v prípade nízkej odbornej úrovne riadiacich pracovníkov a ich nedostatočných skúseností pri riešení problémov, nevhodných osobnostných a charakterových vlastností podnikového manažmentu, odlivu vzdelaných a skúsených zamestnancov ku konkurencii.

Vplyv externého prostredia sa v podniku môže prejaviť krízou predovšetkým prostredníctvom takých faktorov ako sú hospodárska recesia v oblastiach podnikania podniku, nepriaznivá legislatíva, daňová politika štátov v miestach podnikania, vojnové stavy, prírodné katastrofy a pod.

Pôsobenie akýchkoľvek krízových javov (interných aj externých) sa v konečnom dôsledku prejaví vo finančnej situácii podniku. Existuje niekoľko stupňov nepriaznivých stavov vo finančnej situácii v podniku spôsobených príslušnými internými a externými činiteľmi. Bližšiu špecifikáciu jednotlivých krízových stupňov finančnej situácie z hľadiska ich charakteru a závažnosti približuje obr. 34. Vhodným postupom na identifikáciu a monitorovanie krízových stavov v oblasti podnikovej finančnej situácie je uplatnenie metód finančnej analýzy využívajúcich pomerové finančné ukazovatele.



Obr. **34.** Stupne nepriaznivých finančných situácií podniku

Základné rozdelenie je založené na miere finančnej záťaže pre podnik. Platobná neschopnosť sa člení podľa doby trvania platobnej neschopnosti a v závislosti od príčin, ktoré ju vyvolali.

V konečnom dôsledku je nepriaznivá finančná situácia prejavom dlhodobej neschopnosti generovať finančné toky z uskutočňovanej podnikateľskej činnosti v takom rozsahu, aby sa zabezpečil ďalší rozvoj podniku. Tento stav je z finančného hľadiska sprevádzaný takými javmi ako sú:

- Nedostatočná ziskovosť znamená, že miera rentability kapitálu viazaného v podniku klesne pod úroveň bežnú v danom odbore podnikania (resp. pod úroveň pri investovaní do projektov s porovnateľným rizikom).[151]

[151] Vlachynský, K. a kol.: Podnikové financie. Bratislava, IURA EDITION spol. s r. o. 2006, s. 433.

- Platobná neschopnosť je stav, keď podnikateľ nie je schopný načas uhrádzať svoje záväzky. V závislosti od dĺžky trvania sa rozoznávajú dve formy platobnej neschopnosti, a to dočasná a chronická.
- Dočasná platobná neschopnosť je krátkodobý nepriaznivý stav, ktorý je zapríčinený napríklad oneskorenou úhradou od odberateľov podniku za dodané produkty, či dočasným výpadkom dodávateľa niektorého zo vstupov do výroby a ďalšími príčinami.
- Chronická platobná neschopnosť znamená stav, pre ktorý je charakteristické, že podnik dlhodobo trpí nedostatkom finančných zdrojov na úhradu svojich záväzkov.

Existencia platobnej neschopnosti je dôsledkom viacerých príčin podmieňujúcich vznik tohto negatívneho javu. V tejto súvislosti má pri analýze príčin platobnej neschopnosti, okrem už spomínaného časového hľadiska, mimoriadny význam aj faktor pôvodu platobnej neschopnosti. Podľa tohto hľadiska možno hovoriť o:

- Prvotnej platobnej neschopnosti. Je zapríčinená iným dôvodom ako neschopnosťou odberateľov hradiť včas svoje záväzky príslušnému dodávateľskému podniku. Znamená to, že objem neuhradených záväzkov je v bilancii dodávateľského podniku vyšší ako objem neuhradených pohľadávok od podnikových odberateľov.
- Druhotnej platobnej neschopnosti. Je to situácia, keď podnik nemá dostatok finančných zdrojov, pretože odberatelia jeho produktov alebo služieb taktiež neuhrádzajú načas svoje záväzky. V tomto prípade je objem neuhradených záväzkov vykazovaných v platobne neschopnom podniku nižší ako objem neuhradených pohľadávok.

V bežnej podnikateľskej praxi možno často pozorovať reťazovú reakciu vzájomne na sebe naviazaných platobných neschopností, pretože prvotná, či druhotná platobná neschopnosť niektorého podniku spôsobuje druhotnú platobnú neschopnosť jeho dodávateľov, ktorí rovnako nebudú schopní uhrádzať načas záväzky voči svojím dodávateľom a tí sa taktiež stanú subjektmi s druhotnou platobnou neschopnosťou atď.

- Najzávažnejším stupňom finančných problémov podniku je absolútna nelikvidnosť alebo tzv. predĺženie. V tomto prípade nastáva situácia vyznačujúca sa tým, že hodnota záväzkov podniku je vyššia než reálna hodnota všetkých podnikových aktív, čo znamená, že podnik nedokáže uhradiť všetky svoje záväzky ani v prípade odpredaja celého svojho majetku.

Pre riadiacich pracovníkov podniku je dôležité, aby si uvedomili, že včasná lokalizácia problému a jeho odstránenie už v zárodku je jednoduchšia a oveľa menej finančne náročnejšia cesta než nákladné odstraňovanie dôsledkov včas nezachyteného problému. Odstraňovanie negatívnych dôsledkov sa spája s novými rizikami a nemusí byť vždy úspešné, môže viesť dokonca k zániku podniku. Neskorá reakcia manažmentu podniku tak často spôsobuje rast závažnosti malého problému a vznik veľkého problému, ktorého riešenie sa stáva omnoho zložitejším. Minimalizácia negatívneho pôsobenia rizikových faktorov podnikateľskej činnosti musí vychádzať z včasnej diagnostiky a monitorovania potenciálnych problémových situácií. Táto činnosť sa spája s uskutočňovaním priebežných analýz a hodnotení vývoja finančnej situácie podniku na základe porovnávania získaných výsledkov s dostupnými informáciami o konkurenčných podnikoch v odvetví (benchmarking). Hlavnou úlohou spomínaných činností v procese zmierňovania podnikových rizík je vytvoriť podmienky pre permanentné zvyšovanie kvality finančného rozhodovania a riadenia v podniku.

Pri uskutočňovaní podnikateľskej činnosti sa však môžu vyskytnúť aj mnohé zdanlivo neočakávané krízové javy, ktoré sú hlavne výsledkom externých vplyvov. Príkladom spomínaného javu je možné zvýšenie cien energií. Vzhľadom na to, že tieto hrozby je možné predvídať len

čiastočne, je nevyhnutné vytvoriť z dôvodu existencie neistoty v týchto procesoch systém sledovania vonkajšieho podnikateľského prostredia podniku, ktorý by umožnil manažmentu lepšie sa pripraviť na zmiernenie hrozieb negatívnych externých vplyvov.

Na základe známeho poznatku, že úpadku podniku predchádza dlhodobejší nepriaznivý vývoj uskutočňujúci sa vo fázach sa javí potrebné charakterizovať jednotlivé fázy vývoja aj prostredníctvom finančných ukazovateľov.[152] Prvá fáza je charakterizovaná predovšetkým znížením objemu výkonov. V dôsledku zníženia objemu dochádza k poklesu rentability, čo sa následne prejaví v požiadavke na zvýšenie pracovného kapitálu. V ďalšej fáze sa postupne zhoršuje kapitálová štruktúra podniku. Celý nepriaznivý vývoj je zavŕšený trvalou neschopnosťou podnikateľského subjektu uhrádzať svoje záväzky.

V súhrne hospodárske riziká sú spojené so stratami z možných, ale očakávaných hospodárskych výsledkov a s pravdepodobnosťou, s akou sa takéto straty môžu vyskytnúť. Veľkosť rizika je daná rozdielom medzi očakávaným a dosiahnuteľným, resp. dosiahnutýmhospodárskym výsledkom. Mierou rizika je podiel straty (t. j. nedosiahnuteľného výnosu) naplánovanom výnose.

Aby sa včas rozpoznali rizikové situácie a možné hroziace krízy, boli vytvorené tzv. bankrotové modely. Na ich základe je možné zhodnotiť aktuálne finančné zdravie podniku a čiastočne predvídať vývoj finančnej situácie podniku do budúcnosti.[153]

Medzipodnikové porovnávanie finančnej situácie v odvetví a odbore

Medzipodnikové porovnávanie významne rozširuje pohľad na efektívnosť podnikových procesov. Medzi kľúčové prínosy medzipodnikového porovnávania patrí hlavne to, že spája vnútorné a vonkajšie hľadisko hodnotenia podnikových aktivít. V dôsledku toho táto metóda umožňuje identifikovať prednosti a slabiny hodnoteného podniku v porovnaní s vybraným súborom rovnorodých podnikov. Systematický proces medzipodnikového porovnávania, ktorého cieľom je trvalé zlepšovanie podnikových procesov na základe identifikácie odchýlok v uskutočňovanej podnikateľskej činnosti medzi hodnoteným podnikom a najlepším podnikom je nazývaný v ekonomickej teórii ako benchmarking.

Benchmarking môže nadobúdať rôzne formy. V súvislosti s požiadavkou zabezpečiť vypovedaciu schopnosť výsledkov porovnania je mimoriadne dôležité, aby sa pri uskutočňovaní benchmarkingu dodržala podmienka porovnateľnosti údajov z hľadiska porovnávaného predmetu, obdobia a porovnávaného podniku. Jednou z možností, ako zabezpečiť vypovedaciu schopnosť porovnávaných údajov, je uskutočnenie medzipodnikového porovnania finančnej situácie v rámci odvetvia alebo odboru. Výsledky porovnania umožňujú príslušným podnikom v rámci analyzovaného odvetvia a odboru po vypočítaní vlastných pomerových ukazovateľov finančnej výkonnosti zhodnotiť aj svoju podnikovú finančnú výkonnosť v danom odvetví alebo odbore.

Porovnanie vybraných ukazovateľov aktivity (doby obratu) za odvetvie potravinárskeho priemyslu a jeho cukrovinkársko-pečivárenského odboru je znázornené na obr. 35.[154]

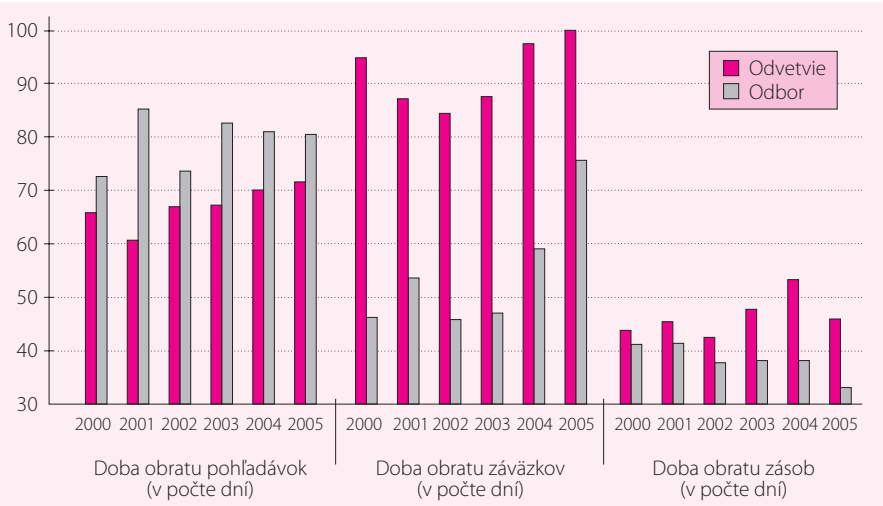
Doba obratu pohľadávok v odbore bola v porovnaní s odvetvím dlhšia, jej hodnoty boli vyrovnané a približovali sa k úrovni 80 dní. Doba obratu záväzkov mala rastúcu tendenciu od roku 2002 ako v odvetví, tak aj v odbore. V roku 2005 predstavoval rozdiel medzi vyššou do-

---

[152] Synek, M. a kol.: Manažerská ekonomika. Praha, Grada Publishing 1996, s. 407.

[153] Jednotlivé postupy hodnotenia a predikcie podnikovej finančnej situácie sú podrobnejšie uvedené v kapitole Reporting a monitoring finančnej výkonnosti.

[154] Belešová, S.: Ekonomická efektívnosť, výkonnosť a postavenie potravinárstva a jeho výrobných odborov v NH. Bratislava, Výskumný ústav ekonomiky poľnohospodárstva a potravinárstva 2007.



Obr. **35.** Odborové a odvetvové ukazovatele doby obratu pohľadávok, záväzkov a zásob v rokoch 2000 – 2005

Z analýzy hodnotených ukazovateľov vyplýva, že cukrovinkársko-pečiváренský odbor dosahuje v porovnaní s ukazovateľmi za celé odvetvie potravinárskeho priemyslu nadpriemerné hodnoty s výnimkou doby obratu pohľadávok, ktorej odborové hodnoty sú v porovnaní s odvetvím nepriaznivejšie.

bou obratu v odvetví a v odbore 24 dní. Doba obratu zásob bola v roku 2000 takmer na rovnakej úrovni v odbore aj v odvetví, avšak od uvedeného roku sa rozdiel medzi jej odvetvovými a odborovými hodnotami zvyšoval.

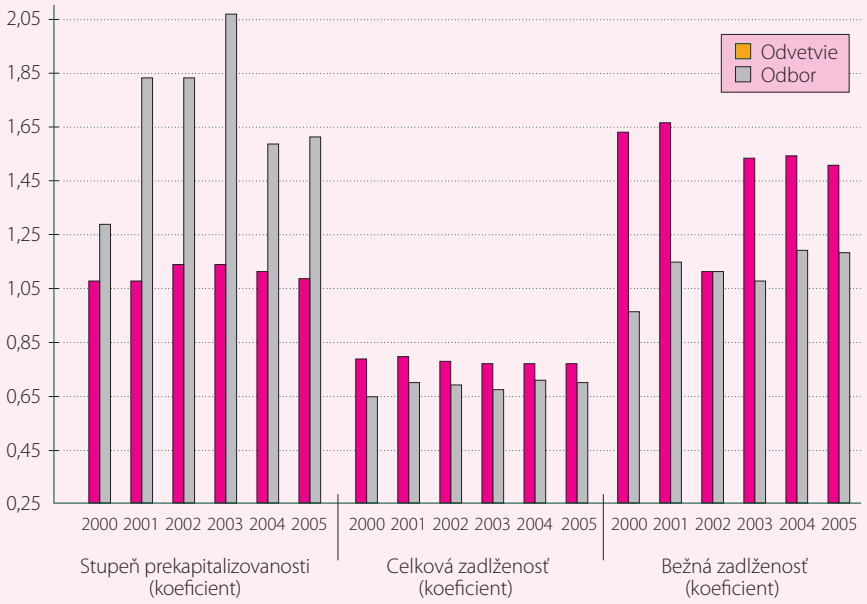
Výsledky porovnania ďalších vybraných ukazovateľov daného odvetvia s odborom ponúka obr. 36.[155]

Na základe výsledkov porovnania možno konštatovať, že ukazovateľ stupňa prekapitalizovanosti dosiahol počas hodnoteného obdobia v odbore približne 1,5 násobok hodnôt odvetvia. V roku 2003 bol rozdiel dokonca viac ako dvojnásobný. Hodnoty ukazovateľa vyššie ako 1 znamenajú, že podnikové vlastné imanie bolo vyššie ako hodnota jeho stálych aktív. Znamená to, že vlastné imanie, ako jeden zo zdrojov krytia podnikových aktív, krylo všetky stále aktíva i určitú časť obežných aktív. Keďže vlastné imanie predstavuje najdrahší zdroj, jeho použitie na financovanie obežných aktív spôsobovalo znižovanie rentability aj celkovej ziskovosti podniku.

Výsledky celkovej zadlženosti poukazujú na fakt, že v odvetví potravinárskeho priemyslu tvoril v hodnotenom období objem úverov približne 60 % celkových aktív podnikov, pričom v odbore je tento podiel iba približne 50 %. Z hodnotenia bežnej zadlženosti v odvetví vyplýva, že cudzie zdroje dosiahli v hodnotenom období 1,5 násobok hodnôt vlastného imania. V prípade odboru boli cudzie zdroje takmer rovnako veľké ako vlastné imanie.

Obr. 37[156] znázorňuje porovnanie výsledkov ukazovateľov rentability a likvidity daného odvetvia s odborom za hodnotené obdobie piatich rokov.

[155] Belešová, S.: Ekonomická efektívnosť, výkonnosť a postavenie potravinárstva a jeho výrobných odborov v NH. Bratislava, Výskumný ústav ekonomiky poľnohospodárstva a potravinárstva 2007.
[156] Tamže.



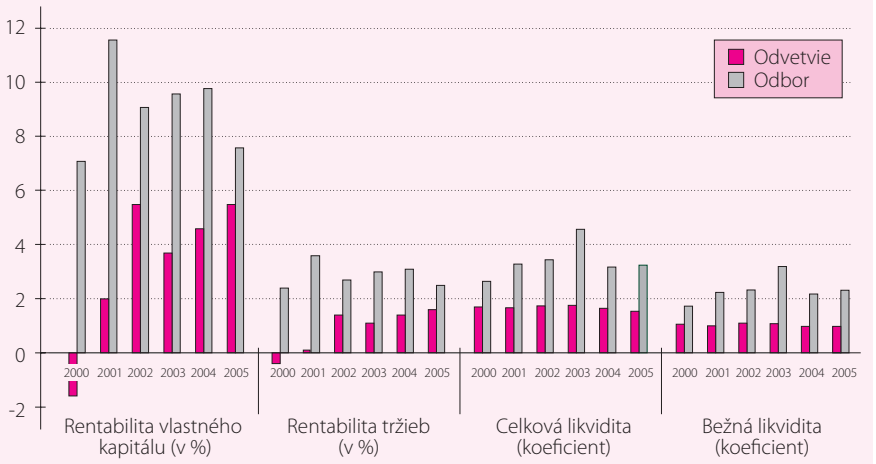
Obr. **36.** Vybrané odborové a odvetvové ukazovatele v období rokov 2000 – 2005

Cukrovinkársko-pečiváreński odbor dosahuje priaznivejšie výsledky celkovej i bežnej zadlženosti v porovnaní s hodnotami za celé odvetvie potravinárskeho priemyslu, s výnimkou hodnôt stupňa prekapitalizovanosti.

Z porovnania vyplýva, že využívanie vlastného kapitálu bolo lepšie v odbore ako priemerne v celom odvetví. Vývoj rentability vlastného kapitálu v odvetví mal v posledných sledovaných rokoch rastúcu tendenciu. Tento trend je priaznivý najmä v súvislosti s rokom 2000, pretože vtedy bola hodnota rentability vlastného kapitálu v odvetví potravinárskeho priemyslu záporná. Odborová rentabilita vlastného kapitálu zaznamenala po raste od roku 2002 viac ako dvojpercentný pokles v poslednom sledovanom roku. Ukazovateľ rentability by mal dosahovať hodnoty, ktoré sú vyššie ako bežná úroková miera v krajine, v opačnom prípade by bolo vkladanie vlastného kapitálu do podnikania pre podnikateľa nevýhodné a stratové. Podobný vývoj možno sledovať aj pri rentabilite tržieb.

Ukazovateľ celkovej likvidity v odvetví sa udržoval v sledovanom období v priemere na úrovni 1,7, čo znamená, že podniky potravinárskeho priemyslu boli v priemere dostatočne likvidné. Ukazovatele pre odvetvie boli však v sledovanom období takmer dvojnásobne vyššie, z čoho síce môže vyplývať predpoklad zachovania dostatočnej platobnej schopnosti, avšak zároveň poukazujú v priemere na neproduktívne využívanie prostriedkov podnikov v odbore, ktoré znižuje rentabilitu podnikov. Vývoj hodnôt bežnej likvidity mal podobný trend ako vývoj hodnôt celkovej likvidity.

Rozhodujúci význam informácií získaných na základe porovnania finančnej situácie konkrétneho podniku s finančnou situáciou podnikov v odvetví a odbore je v tom, že umožňujú



Obr. **37.** Ukazovatele rentability a likvidity v rokoch 2000 – 2005

Ukazovatele cukrovinkársko-pečivárenského odboru dosahujú nadpriemerné hodnoty a to tak v oblasti likvidity ako aj rentability vzhľadom na celé odvetvie potravinárskeho priemyslu.

zvyšovať finančnú výkonnosť a finančnú úspešnosť podniku. V konečnom dôsledku benchmarking, ktorého základňa pre porovnanie vychádza z finančnej situácie podnikov príslušného odvetvia a odboru, je zároveň efektívny nástroj predchádzania krízových stavov v podniku.

Spôsoby riešenia krízových situácií

Najdôležitejším predpokladom úspešného riešenia krízových javov je včasné zistenie zárodkov podnikových kríz a ich správna analýza. Počas krízy preberá zodpovednosť za riadenie podniku krízový manažment, ktorý využíva pri riadení podniku špeciálne metódy a postupy. Krízový manažment podniku má túto štruktúru[157]:

- vybraní podnikoví manažéri,
- profesionálni krízoví manažéri.

Vybraní podnikoví manažéri v čase krízy vytvárajú krízový štáb. Najvyšším predstaviteľom krízového manažmentu podniku je jeho štatutárny zástupca. Úlohou krízového štábu je pomáhať vrcholnému vedeniu pri implementácii postupov krízového ma- nažmentu po identifikácii prejavov krízy.

Úloha profesionálnych krízových manažérov spočíva v príprave činnosti krízových štábov, analýze rizík a posudzovaní nástrojov a postupov na riešenie podnikových kríz.

Jednotlivé spôsoby riešenia uplatňované pri riešení podnikových kríz možno rozdeliť

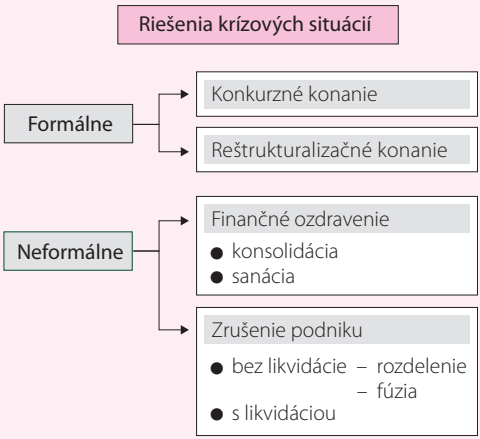
[157] http://fsi.utc.sk.

na dve základné skupiny – formálne a neformálne. Bližšiu analýzu týchto dvoch základných skupín riešení podnikových kríz opisuje obr. 38. Ďalšie významné triediace kritérium riešení podnikových kríz sa odvíja od toho či je alebo nie je možné ďalšie pokračovanie podnikovej činnosti.

Formálne spôsoby riešenia podnikových kríz

Formálne postupy, vykonávané pod dohľadom súdu, sú používané na riešenie nepriaznivej situácie v podnikoch v prípade neúspechu neformálnych spôsobov. Môžu mať podobu konkurzu alebo reštrukturalizácie.

Konkurzné konanie v jednotlivých štátoch je upravované príslušným právnym predpisom danej krajiny.[158] Cieľom konkurzu je uspokojenie pohľadávok veriteľov a vlastníkov voči podniku – dlžníkovi, ktorý nedokáže splácať svoje záväzky alebo ktorého záväzky presahujú hod-



Obr. **38.** Možnosti riešenia krízových situácií v podnikoch

Formálne spôsoby sú uskutočňované pod dohľadom súdu. Neformálne spôsoby riešení kríz vychádzajú z rozhodnutí manažmentu podniku. Niektoré zo spôsobov si vyžadujú asistenciu špeciálnych poradenských podnikov, či priame vykonávanie ozdravných opatrení krízovým manažmentom. V prípade zrušenia podniku má neformálny charakter len dobrovoľná likvidácia.

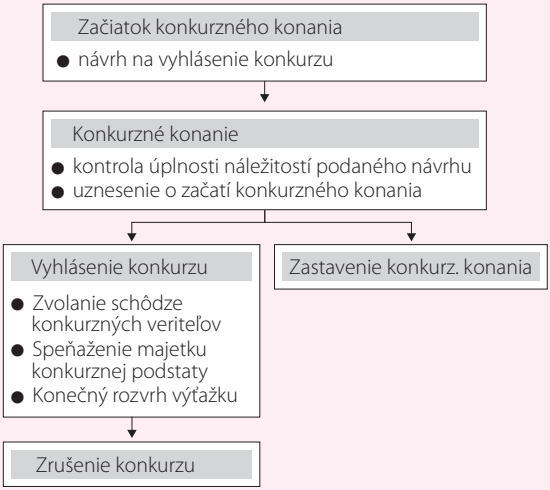
notu jeho majetku. Konkurz je možné vyhlásiť na majetok dlžníka, ktorý sa dostal do úpadku, pričom úpadkom sa rozumie buď platobná neschopnosť alebo predlženosť.

Samotný priebeh konkurzného konania od jeho začiatku až po zrušenie konkurzu možno rozčleniť na niekoľko krokov a čiastkových aktivít tak, ako to znázorňuje obr. 39.

Návrh na vyhlásenie konkurzu môže byť podaný samotným dlžníkom, jeho veriteľom, likvidátorom dlžníka, prípadne inou osobou uvedenou v zákone. Dlžník však nie je len oprávnený, ale aj povinný podať návrh, ak zistí, že je 30 dní v úpadku. Ak túto svoju povinnosť zanedbá zodpovedá veriteľovi za takto vzniknuté škody.

Úlohou súdu vo fáze samotného konkurzného konania je vykonávať dohľad nad celým konaním. Pred samotným vyhlásením konkurzu je potrebné overiť splnenie všetkých for-

[158] V SR ide o Zákon č. 7/2005 Z. z. o konkurze a reštrukturalizácii (ďalej len „zákon“), v znení Zákona č. 353/2005 Z. z. Do jeho schválenia bolo konkurzné konanie uskutočňované podľa Zákona č. 328/1991 Zb., ktorý bol prijatý ešte skôr, ako bol schválený Obchodný zákonník, čo bolo raritou.



Obr. **39.** Proces konkurzného konania

Pri konkurznom konaní platí tzv. zásada oficiality, čo znamená, že samotný začiatok konania je podmienený doručením návrhu na vyhlásenie konkurzu so všetkými náležitosťami, uvedenými v zákone na príslušný súd.

málnych a obsahových náležitostí podaného návrhu. Až po splnení všetkých podmienok súd uverejní uznesenie, ktorým sa začína konkurzné konanie. Konkurzné konanie končí buď vyhlásením konkurzu alebo zastavením konkurzného konania v prípade nedostatku majetku dlžníka. Majetok podliehajúci konkurzu, tvorí tzv. konkurznú podstatu. Tento majetok sa vyznačuje vlastnosťami:

- patril úpadcovi v čase vyhlásenia konkurzu,
- úpadca ho nadobudol počas konkurzu,
- zabezpečuje úpadcove záväzky,
- iný majetok.

Pri vyhlásení konkurzu súd ustanoví správcu konkurznej podstaty, ktorý získa oprávnenie nakladať s majetkom podliehajúcim konkurzu, speňažuje ho a zo získaného výťažku uspokojuje veriteľov úpadcu. Správca môže vypovedať alebo odstúpiť od zmlúv dojednaných pred vyhlásením konkurzu. Súd taktiež vyzve veriteľov, aby v stanovenej lehote prihlásili svoje pohľadávky voči dlžníkovi, ktoré môžu byť uspokojené z výťažku zo speňaženia úpadcovho majetku. Zoznam svojich aktív a pasív, veriteľov a dlžníkov, aktívnych a pasívnych súdnych sporov je úpadca povinný odovzdať správcovi spolu so všetkými obchodnými knihami a dokladmi preukazujúcimi nakladanie s majetkom. Prihlásené pohľadávky správca porovnáva s úpadcovou dokumentáciou, skúma ich oprávnenosť a vyhotovuje zoznam pohľadávok, ktorý priebežne mení a dopĺňa.

Počas konkurzu sú zvolávané tzv. schôdze veriteľov za účelom zistenia ich stanoviska k prihláseným pohľadávkami. Veritelia volia členov veriteľského výboru a pri splnení určitých podmienok môžu taktiež rozhodovať o výmene správcu konkurznej podstaty. Povinnosťou správcu je pravidelne informovať veriteľský výbor o svojej činnosti, na ktorú dohliada aj súd. Správca ustanovený pri vyhlásení konkurzu s odbornou starostlivosťou zhodnotí možnosť pokračovať v prevádzkovaní úpadcovho podniku alebo podľa okolností, jeho prevádzku ukončí.

Cieľom speňažovania majetku podliehajúceho konkurzu je získať čo najvyšší výťažok v čo najkratšom čase s vynaložením čo najnižších nákladov. Za týmto účelom môže správca:

- vyhlásiť verejnú obchodnú súťaž,
- poveriť predajom majetku dražobníka,
- poveriť predajom majetku obchodníka s cennými papiermi,
- zorganizovať dražbu, ponukové konanie alebo iný súťažný proces smerujúci k predaju majetku,
- predať majetok iným vhodným spôsobom.

Po ukončení speňažovania majetku správca vypracuje tzv. konečný rozvrh výťažku upravujúci pomerné uspokojenie nárokov všetkých veriteľov podľa zásad vzájomnej rovnosti veriteľov s rovnakými právami. Rozvrh upravuje aj nároky správcu na odmenu. Po splnení konečného rozvrhu súd vydá uznesenie o zrušení konkurzu, ktoré je bezodkladne zverejnené.

Reštrukturalizácia predstavuje druhú podstatu formálneho riešenia podnikovej krízy. V procese reštrukturalizácie sa umožňuje podniku, ktorý je v úpadku pokračovať v činnosti (pri možných obmedzeniach), čím sa zabraňuje jeho zániku. Reštrukturalizácia a jej postupy sa líšia v rámci jednotlivých krajín v závislosti od právnych úprav, ktoré reštrukturalizáciu upravujú. Na Slovensku je upravovaná rovnakým zákonom ako konkurz.[159]

Riešenie nepriaznivej situácie podniku formou reštrukturalizácie si vyžaduje splnenie určitých predpokladov. Ak dlžníkovi hrozí úpadok alebo je v úpadku, môže poveriť správcu (je ním osoba zapísaná v zozname správcov) vypracovaním reštrukturalizačného posudku. Posudkom sa zisťuje finančná situácia a obchodná situácia dlžníka a podľa týchto zistení správca odporučí alebo neodporučí jeho reštrukturalizáciu. V prípade kladného odporúčania je v posudku uvedený aj návrh spôsobu uskutočnenia reštrukturalizácie. Poverením správcu vypracovať posudok však dlžníkovi nezaniká povinnosti podať včas návrh na vyhlásenie konkurzu. Možné schválenie reštrukturalizácie dlžníka je podmienené nasledujúcimi skutočnosťami:

- dlžník vykonáva podnikateľskú činnosť,
- dlžníkovi hrozí úpadok alebo už je v úpadku,
- možno odôvodnene predpokladať zachovanie aspoň podstatnej časti prevádzky podniku dlžníka,
- v prípade povolenia reštrukturalizácie možno odôvodnene predpokladať väčší rozsah uspokojenia veriteľov dlžníka ako v prípade vyhlásenia konkurzu.

Dôležité miesto pri uskutočňovaní reštrukturalizácie podniku má posudok správcu, ktorý okrem formálnych náležitostí a charakteristiky dlžníka obsahuje taktiež:

- zdôvodnenie úpadku dlžníka,
- popis opatrení prijatých dlžníkom na predídenie úpadku,
- zhodnotenie veriteľov dlžníka z hľadiska ich práv a ekonomických záujmov,
- podrobný rozbor predpokladov, za ktorých možno zachovať prevádzku podniku dlžníka alebo jej podstatnú časť a podrobný rozbor opatrení potrebných na ich splnenie,
- podrobný rozbor metód reštrukturalizácie.

Reštrukturalizačný proces sa začína vydaním uznesenia o jeho začiatku súdom a jeho zverejnením. V priebehu reštrukturalizačného procesu je dlžník oprávnený len na uskutočňovanie úkonov, ktoré správca schváli. Takéto schválenie nastane len v tom prípade, ak úkony zhodnotia majetok dlžníka alebo ak sú potrebné na dosiahnutie účelu reštrukturalizácie. Správca počas procesu vykonáva nad podnikaním dlžníka dohľad a jeho súhlasu podliehajú právne úkony dlžníka v rozsahu určenom súdom.

[159] Zákon č. 7/2005 Z. z. o konkurze a reštrukturalizácii, v znení Zákona č. 353/2005 Z. z., ďalej len „zákon".

Po povolení reštrukturalizácie súdom začína pre veriteľov plynúť stanovená lehota na prihlasovanie pohľadávok voči dlžníkovi, tieto sú prihlasované ako na súde tak aj u správcu. Prihlásenie pohľadávok sú povinní veritelia doložiť dokladmi preukazujúcimi nadobudnutie ich pohľadávok. V rámci procesu sú rozoznávané dva druhy pohľadávok voči dlžníkovi:

- pohľadávky, ktoré vznikli voči dlžníkovi pred začiatkom reštrukturalizačného konania,
- prednostné pohľadávky, ktoré vznikli voči dlžníkovi počas reštrukturalizačného konania, odmena správcu a nepeňažné pohľadávky. Od prednostných pohľadávok sú odlišované tzv. podmienené pohľadávky. Ide o nároky ručiteľov, spoludlžníkov alebo iných osôb, ktorým vznikne po začatí reštrukturalizačného konania pohľadávka voči dlžníkovi, ak budú za neho plniť záväzok, ktorý vznikol pred začatím reštrukturalizačného konania.

Počas prihlasovania pohľadávok správca vyhotovuje ich priebežný, neskôr konečný zoznam, ku ktorému sa vyjadruje aj dlžník. Pri skúmaní jednotlivých pohľadávok a prípadnom zistení, že prihlásená pohľadávka je sporná, správca je povinný prihlásenú pohľadávku v spornom rozsahu poprieť. Popretie pohľadávky však umožňuje veriteľovi podať žalobu voči dlžníkovi, o ktorej rozhoduje súd.

Po povolení reštrukturalizácie a uplynutí lehoty na popieranie pohľadávok správca zvolá schôdzu veriteľov uverejnením oznámenia v Obchodnom vestníku o čase jej konania, mieste a predmete rokovania. Veritelia si zvolia veriteľský výbor a jeho predsedu. Všetky výdavky spojené s jeho činnosťou a činnosťou schôdze veriteľov znáša dlžník.

Reštrukturalizačný proces sa uskutočňuje na základe reštrukturalizačného plánu. Stanovuje rozsah a spôsob uspokojenia veriteľov prihlásených pohľadávok, prípadne akcionárov dlžníka. Je to listina upravujúca vznik, zmenu alebo zánik práv a záväzkov osôb, ktoré sú v nej uvedené. Týmito osobami (účastníkmi plánu) sú veritelia prihlásených pohľadávok a akcionári dlžníka. Plán musí byť vypracovaný tak, aby zabezpečoval čo najvyššiu možnú mieru uspokojenia veriteľov dlžníka pri zachovaní jeho reálnosti a udržateľnosti.

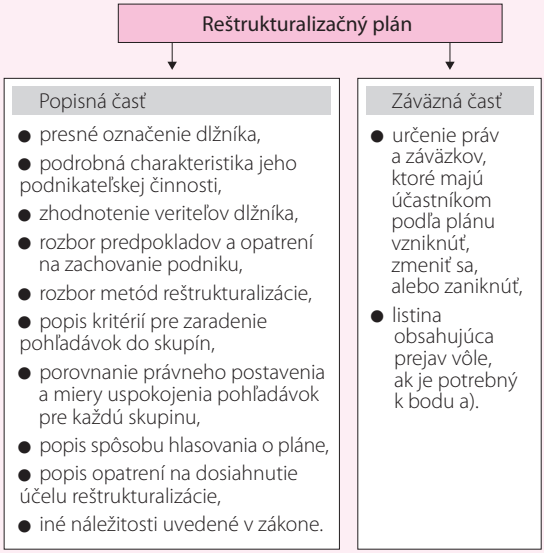
Ak súdom schválený návrh na reštrukturalizáciu podal dlžník, on sám vypracuje aj reštrukturalizačný plán. Ak schválený návrh podal veriteľ, plán vypracováva a na schválenie predkladá správca. Jednotlivé zložky reštrukturalizačného plánu opisuje obr. 40.[160]

Úlohou súdu počas reštrukturalizácie je dohľad nad činnosťou dlžníka, správcu a veriteľských orgánov. Od správcu môže požadovať vysvetlenia a správy o priebehu reštrukturalizácie. Ak správca závažne poruší svoje povinnosti, ale aj v prípade iných procesných pochybení správcu i veriteľského výboru, ktoré sú vymedzených zákonom, súd proces reštrukturalizácie zastaví a vyhlási na majetok dlžníka konkurz.

Vypracovaný reštrukturalizačný plán je predkladaný na schválenie veriteľskému výboru, schvaľovacej schôdzi (schôdzi účastníkov plánu) a súdu. Predkladateľ plánu je povinný rešpektovať stanoviská, návrhy alebo podnety členov veriteľského výboru, správcu a dlžníka. Ak veriteľský výbor predložený návrh plánu neschváli, správca požiada súd o vyhlásenie konkurzu.

Ak je plán schválený aj súdom, začína sa jeho plnenie pod dozorom správcu. Po splnení záväzných častí plánu súd zverejní uznesenie o skončení reštrukturalizácie, ktorým zaniká funkcia veriteľského výboru a aj funkcia správcu.

[160] Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov.



Obr. **40.** Zložky reštrukturalizačného plánu

Jednotlivé zložky reštrukturalizačného plánu možno rozdeliť do dvoch skupín. Prvú skupinu tvorí popisná časť, druhú záväzná časť. Súčasťou plánu sú aj zákonom predpísané prílohy.

Neformálne spôsoby riešenia podnikových kríz

Neformálne opatrenia sú vykonávané bez asistencie súdu a sú podnikmi uprednostňované pre ich pružné uplatňovanie a pre ich menšiu finančnú náročnosť v porovnaní s formálnymi opatreniami. Medzi neformálne opatrenia finančného ozdravenia podniku patrí konsolidácia a sanácia.

1. Konsolidácia. Konsolidačný program podniku nepredpokladá organizačné ani obsahové zmeny podniku, mení sa len štýl práce, manažment a prijímajú sa úsporné opatrenia a to často aj pomocou špecializovaných inštitúcií (coaching). Konsolidácia sa zameriava na dve oblasti. Prvou je stabilizácia, druhou znižovanie nákladov.

Stabilizácia sa zameriava na zvýšenie tržieb pri podmienke zníženia trhového rizika. Príkladom uvedených opatrení je nahradenie neperspektívnych produktov novými zaručujúcimi vysoký záujem zákazníkov o ich kúpu.

Znižovanie nákladov je možné uskutočniť prostredníctvom znižovania režijných alebo variabilných nákladov. V prípade režijných nákladov dochádza k zníženiu nákladov na jednotku vyrábanej produkcie aj v prípade zvýšenia podnikovej produkcie.

Konsolidácia je realizovaná počas bežnej prevádzky a jej brzdou môžu byť osobné alebo skupinové záujmy. Predstavuje najmenší zásah do chodu podniku v prípade riešenia krízových stavov. Využíva sa v prípadoch, kedy je potrebné zvýšiť ziskovosť alebo prekonať jeho relatívnu dočasnú nelikvidnosť. Jej cieľom je skoré ozdravenie finančne chorého podniku a pokračovanie v jeho podnikateľskej činnosti. Charakteristickými znakmi konsolidácie je fakt, že bežná činnosť podniku počas jej realizácie nie je prerušená. Z pohľadu uplatňovania konsolidácie ide teda o náročnú metódu, keď nie je ovplyvňované výrobné zameranie a organizačná štruktú-

ra podniku. Podstatou ozdravného procesu je zmena štýlu práce podniku, spôsobu riadenia a hľadanie možností efektívneho znižovania nákladov.

Prijaté konsolidačné opatrenia vychádzajú z dôkladnej finančnej analýzy podniku. Získané výstupy sú porovnávané v rámci odvetvia, v ktorom je uskutočňovaná podnikateľská činnosť. Vzniknuté rozdiely sú hodnotené a z negatívnych odchýlok sú vyvodzované príčiny súčasného nepriaznivého stavu podniku, na ktorých odstránenie sú vypracované návrhy konsolidačných opatrení. Zvolené varianty riešení sú aplikované do podnikovej činnosti a je dôkladne monitorovaný ich pozitívny vplyv na podnikové výsledky.

Nedostatočnú ziskovosť podniku a jeho dočasnú platobnú neschopnosť je potrebné riešiť v prvom rade najmä hľadaním dodatočných finančných prostriedkov, ktoré možno získať zefektívnením nie- ktorých podnikových činností, či racionálnejšou skladbou podnikového majetku a zdrojov jeho krytia. Táto racionalizácia býva realizovaná odpredajom niektorých častí podnikových aktív, či zmenami v štruktúre zdrojov ich krytia. Ďalšou z ciest znižovania finančnej náročnosti podnikových aktivít je znižovanie fixných i variabilných nákladov. Takto získané prostriedky sa používajú na čo najvyššiu úhradu podnikových záväzkov, čo má v konečnom dôsledku pozitívny vplyv na celkovú finančnú situáciu podniku.

Medzi ďalšie formy riešení patrí najmä získanie finančných prostriedkov zvýšením obratu podniku, či aspoň zabránením jeho ďalšieho poklesu. To sa dá dosiahnuť čiastočnými zmenami vo výrobnej štruktúre podniku a prehodnotením jeho aktivít v cenovej, distribučnej a komunikačnej stratégii. Ide však o kroky, ktoré sú mimoriadne časovo náročné a práve čas je tým, čo podniku chýba pravdepodobne najviac. Je potrebné zohľadňovať komplexne všetky možné dôsledky prijatých konsolidačných opatrení. Napríklad skrátenie priemernej lehoty, na ktorú poskytuje podnik obchodný úver svojím odberateľom, znamená síce uvoľnenie časti kapitálu viazaného v pohľadávka, ale z dlhodobejšieho hľadiska môže znamenať stratu časti zákazníkov. Úspory mzdových nákladov môžu zapríčiniť odchod niektorých kvalifikovaných pracovníkov atď.[161]

V prípade, že ozdravný účinok nenastane, je potrebné prijať tvrdšie opatrenia a metódy na záchranu podniku. Takouto formou v prípade neformálnych riešení krízy je sanácia.

2. Sanácia. Metóda sanácie je využívaná v prípade, že konsolidačné opatrenia neboli úspešné, nízka ziskovosť podniku pretrváva už dlhšie obdobie a podnik sa ocitol v stave chronickej relatívnej nelikvidnosti. Cieľom sanácie je zachovať podnik a zabezpečiť pokračovanie v jeho činnosti. Samotný proces zvyčajne začína výmenou manažmentu, ktorého doterajšie postupy na záchranu podniku neboli úspešné. Vedením podniku je poverený krízový manažment s potrebným nestranným pohľadom na akútnu podnikovú situáciu. Jeho prvoradou úlohou je získanie disponibilných finančných zdrojov potrebných na preklenutie nepriaznivej situácie. Jednotlivé aktivity v procese sanácie sú delené do určitých skupín v závislosti od prostredia, v ktorom prebiehajú a vzťahov, ktorých sa dotýkajú.

Do prvej skupiny riešení patria aktivity, prebiehajúce v internom podnikovom prostredí ovplyvňujúce majetkovú a kapitálovú štruktúru. Možno sem zaradiť tieto činnosti:

- Odpredaj neefektívnych častí podniku. Pre podnik je nevyhnutná hĺbková analýza všetkých podnikateľských aktivít, ktorej výsledkom bude oddelenie tých najperspektívnejších oblastí podnikania, na ktoré sa sústredí všetka pozornosť manažmentu a následný odpredaj menej efektívnych, či neefektívnych prevádzok a ich majetkového vybavenia. Takto podnik získa dodatočné finančné prostriedky použiteľné na ďalšie zvyšovanie efektívnosti

[161] Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov.

a rozvoj ponechaných častí podniku, prípadne môžu byť použité na úhradu najakútnejších záväzkov ohrozujúcich existenciu podniku[162].

- Totálna minimalizácia nákladov. Opatrenia zamerané na minimalizáciu nákladovosti vytvárajú predpoklady na zabezpečenie ziskovosti. V konečnom dôsledku sa uvedené opatrenie prejaví aj v oblasti podnikových zdrojov nárastom vlastného imania.
- Úhrada strát znížením základného imania podniku.Tento prístup býva označovaný ako čistá sanácia. Základné imanie je zvyčajne znížené o sumu vyššiu ako je dosiahnutá strata, pretože rozdiel sa použije na tvorbu alebo doplnenie fondov podniku, z ktorých budú hradené ďalšie možné straty v budúcnosti. Výška základného imania však nesmie klesnúť pod jeho zákonom stanovenú výšku.
- Zmena formy záväzkov. Umožňuje zlepšiť solventnosť a likviditu podniku. Uskutočňuje sa transformáciou problémových krátkodobých záväzkov na dlhodobé. Zdrojom financovania tejto premeny sú prostriedky z poskytnutého dlhodobého alebo strednodobého úveru.

Druhou skupinou v oblasti sanácie podniku sú aktivity vo vzťahoch medzi podnikom a jeho vlastníkmi. V tejto súvislosti prichádza do úvahy zvýšenie vkladov pôvodných vlastníkov podniku alebo prílev nového kapitálu do podniku.

- Zvýšenie vkladov pôvodných vlastníkov podniku je niekedy komplikovaný rozdielnosťou názorov vlastníkov na spôsob riešenia nepriaznivej situácie. Čím je vyšší počet vlastníkov, tým zložitejšie je nájdenie konsenzu.
- Prílev nového kapitálu do podniku sa uskutočňuje najmä vstupom nových spoločníkov do podnikania, emisiou ďalších akcií alebo získaním úveru. V podmienkach nedostatku finančných prostriedkov a ich nevyhnutnosti pre oživenie upadajúceho podniku ide o najlepšie riešenie. V tomto prípade je však rozhodujúca sila argumentov manažmentu podniku pri presviedčaní potenciálnych nových spoločníkov, akcionárov, veriteľov o oživení a ďalších perspektívach podniku po vstupe ich kapitálu.

Poslednou oblasťou opatrení na záchranu podniku sú aktivity vo vzťahu podniku a jeho veriteľov. Úspešnosť aplikácie niektorého z prístupov patriacich do tejto skupiny je podmienená kvalitou vzájomných vzťahov medzi podnikom a jeho veriteľmi ovplyvnenými najmä schopnosťou podniku v minulosti plniť včas svoje záväzky. Vzájomné dohody medzi dlžníkom a veriteľmi môžu nadobúdať viaceré podoby. Medzi najznámejšie formy týchto dohôd patria:

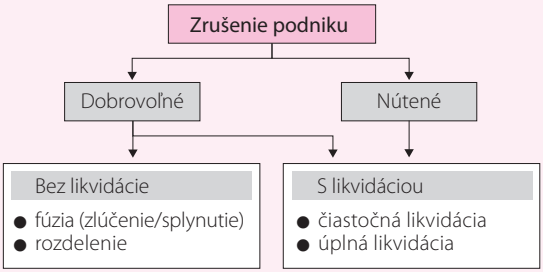
- odloženie splatnosti záväzku,
- čiastočná úhrada záväzkov,
- odpustenie časti záväzku,
- kapitalizácia záväzkov (transformácia veriteľovej pohľadávky na vlastnícky podiel v podniku dlžníka),
- zníženie miery úročenia záväzkov.

Spoločnou vlastnosťou uvedených riešení podnikových kríz je to, že sú uplatňované len v prípadoch skorého prekonania vzniknutej nepriaznivej situácie a predpokladu úspešného pokračovania vzájomných obchodných vzťahov medzi dlžníkom a veriteľom v budúcnosti. Špecifickou formou neformálnych riešení podnikových kríz je zrušenie podniku.

[162] Podľa medicínskej terminológie je pre podnik lepšia krátkodobá bolesť, spojená s „amputáciou“ chorej časti, ako neskoršia podniková „smrť“.

Zrušenie podniku

Obchodná prax rozoznáva dva základné spôsoby zrušenia podniku a to dobrovoľné a nútené. Dobrovoľné zrušenie podniku sa môže uskutočniť bez likvidácie alebo s likvidáciou. Nútené zrušenie sa vždy uskutočňuje s likvidáciou. Jednotlivé spôsoby zrušenia podniku podrobne upravuje v podmienkach Slovenskej republiky Obchodný zákonník[163]. Súhrnný prehľad o jednotlivých spôsoboch zrušenia podnikov poskytuje aj obr. 41.



Obr. **41.** Spôsoby zrušenia podniku

Z podnikového hľadiska je zaujímavé členenie jednotlivých spôsobov zrušenia na spôsoby bez likvidácie a s likvidáciou. Hlavný rozdiel medzi uvádzanými spôsobmi je ten, že v prípade zrušenia podniku bez likvidácie dochádza k zachovaniu niektorých významných aktivít rušeného podniku (príkladom môže byť zlúčenie dvoch automobilových podnikov, pričom známy druh automobilu vyrábaný v zanikajúcom podniku bude naďalej vyrábaný automobilovým podnikom, ktorý je nástupcom zanikajúceho podniku).

Zrušenie podniku bez likvidácie

Zrušenie podniku bez likvidácie sa uskutočňuje formou fúzie alebo rozdelením podniku. V zmysle Obchodného zákonníka je fúziou označovaný zánik podniku v dôsledku zlúčenia alebo splynutia. Uvedené formy zrušenia podniku bez likvidácie sa vyznačujú nasledujúcimi znakmi:

- Zlúčenie možno v zmysle platných zákonných ustanovení definovať ako postup, pri ktorom dochádza k zániku jedného alebo viacerých podnikov, pričom čisté obchodné imanie týchto zanikajúcich podnikov prechádza na iný, už jestvujúci podnik, ktorý sa tým stáva právnym nástupcom zanikajúcich podnikov.
- Splynutie je formou zániku dvoch alebo viacerých podnikov, pričom čisté obchodné imanie týchto zanikajúcich podnikov prechádza na iný, novozaložený podnik, ktorý sa stáva právnym nástupcom zanikajúcich podnikov. Dané spôsoby zrušenia podnikov bývajú označované ako fúzia.
- Rozdelenie je postup, pri ktorom na základe zrušenia bez likvidácie dochádza k zániku podniku, pričom čisté obchodné imanie zanikajúceho podniku prechádza na iné, už jestvujúce podniky, ktoré sa tým stávajú právnymi nástupcami zanikajúceho podniku (rozdelenie podniku zlúčením) alebo na novozaložené podniky, ktoré sa svojím vznikom stávajú právnymi nástupcami zanikajúcich podnikov. Záväzky takto zanikajúceho podni-

[163] Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov.

ku prechádzajú na nástupnícke podniky, pričom každý z nástupníckych podnikov ručí za záväzky, ktoré naň prešli rozdelením zo zanikajúceho podniku celým svojím majetkom. Veriteľ môže požadovať úhradu svojej pohľadávky od ktoréhokoľvek z nástupníckych podnikov. Po jej úhrade sa nástupnícke podniky medzi sebou vyrovnajú v pomere, v akom na ne prešlo čisté obchodné imanie zaniknutého podniku.

Všetky uvádzané spôsoby zrušenia podniku bez likvidácie predstavujú dobrovoľné formy zániku podniku. V tejto súvislosti je potrebné upozorniť, že pri ich iniciovaní a uskutočňovaní má veľmi dôležitú úlohu manažment zanikajúceho podniku. Na úspešnú realizáciu týchto foriem zániku podniku je nevyhnutná veľmi dobrá znalosť metód a nástrojov krízového riadenia.

Zrušenie podniku likvidáciou

Likvidácia sa vykonáva v prípade, ak po ukončení konkurzu ostane podniku nejaký majetok. Ak neostane žiaden majetok alebo bolo konkurzné konanie zrušené, či zamietnutý návrh na vyhlásenie konkurzu pre nedostatok majetku, súd rozhodne o výmaze podniku z obchodného registra, čím podnik zaniká.

Likvidáciou podniku je poverený likvidátor, ktorého menuje súd v prípade, že ho neustanoví podnik. Na likvidátora prechádza oprávnenie konať v mene podniku namiesto jej štatutárneho orgánu. Skutočnosť, že podnik vstupuje do likvidácie oznámi likvidátor všetkým známym veriteľom a vyzve ich i všetky osoby a orgány, aby prihlásili svoje pohľadávky či iné práva voči podniku v stanovenej lehote. Ak zistí predlženie podniku, podá návrh na vyhlásenie konkurzu.

Likvidátor vypracuje ku dňu skončenia likvidácie účtovnú závierku spolu s konečnou správou opisujúcou priebeh likvidácie a návrhom na rozdelenie likvidačného zostatku medzi akcionárov. Po ich schválení a uplynutí stanovenej zákonnej lehoty podá návrh na výmaz podniku z obchodného registra príslušného registrového súdu. Z likvidačného zostatku predstavujúceho majetkový zostatok, ktorý vyplynie z likvidácie, sú najprv uspokojené nároky štátu (dane, odvody), všetkých známych veriteľov podniku, až následne je jeho zvyšok rozdelený medzi vlastníkov podniku. Z majetku podniku je uspokojený aj nárok likvidátora na odmenu.

Podnik môže byť zrušený likvidáciou dobrovoľne alebo nútene. V závislosti od rozsahu majetku podniku, ktorý podlieha likvidácii, sa rozlišuje úplná a čiastočná likvidácia.

Medzi najčastejšie dôvody dobrovoľnej úplnej likvidácie patrí smrť vlastníka v podniku jednotlivca alebo vystúpenie akcionára, ktorý je vlastníkom rozhodujúcej časti majetku podniku. Medzi ďalšie dôvody dobrovoľnej úplnej likvidácie patrí uplynutie času alebo splnenie účelu, na ktorý bol podnik založený.

Dobrovoľná čiastočná likvidácia je využívaná najmä pri uplatňovaní konsolidačných alebo sanačných opatrení. V tomto prípade sa vedenie podniku z dôvodu existencie krízy dobrovoľne rozhodne dať do likvidácie časť svojho majetku. Takto získané zdroje použije na úhradu časti svojich problémových záväzkov.

Nútená úplná likvidácia je priamym dôsledkom konkurzného konania. Nútená čiastočná likvidácia hrozí podnikateľovi, ktorý nie je schopný splácať svoje záväzky voči veriteľom, ktorí majú svoje pohľadávky voči podniku zabezpečené na základe záložného práva k vybraným druhom podnikového nehnuteľného a hnuteľného majetku. V prípade nesplácania úveru a úrokov si veritelia budú robiť nároky na tieto časti majetku, ktoré budú následne speňažené, čím sa ich pohľadávky uspokoja. Časť majetku môže byť podnik nútený odpredať (s cieľom získať pohotové finančné prostriedky) aj pri súdom sprostredkovanom vyrovnaní, t. j. čiastočnej úhrade nesplácaných dlhov voči svojím veriteľom.

V kontexte nástrojov a metód krízového riadenia proces liberalizácie a globalizácie svetovej ekonomiky vytvára vhodnú príležitosť aj pre rozvoj ekonomického potenciálu Slovenska. V tejto súvislosti je nevyhnuté prvotne vnímať nástroje krízového riadenia ako jednu z foriem podpory (nie likvidácie) ekonomických subjektov, ktoré sú v kríze. Využívanie ekonomických nástrojov na riešenie krízových javov na makroekonomickej i mikroekonomickej úrovni a aplikovanie zásad krízového riadenia predstavujú možnosti zabezpečovania postupného udržateľného ekonomického rastu.

Prípadová štúdia 2

Analýzy poistného v I.D.C. Holding, a.s.

Medzi kľúčové faktory ovplyvňujúce hodnotu poistného v konkrétnom podniku patria najmä hodnota celkovej poistnej sumy za dané riziká, úroveň škodovosti v predchádzajúcich obdobiach[164] a miera spoluúčasti podniku na krytí následkov rizík. Tieto faktory rozhodujúcim spôsobom vplývajú na samotnú trhovú cenu poistného. Vzhľadom na túto skutočnosť sú spomínané tri faktory aj východiskom analýzy uskutočňovanej v tejto prípadovej štúdii. V rámci uvedených faktorov analýza zohľadňuje aj vplyv požadovanej miery zisku poisťovacej inštitúcie na trhovú cenu poistného, ktorá je formovaná dopytom a ponukou po danej poistnej ochrane.

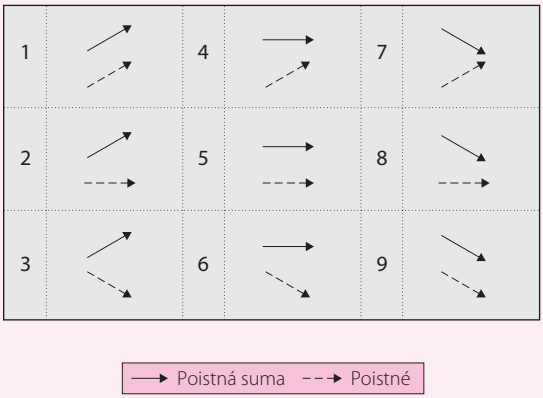
Celková hodnota objemu ročného poistného ovplyvňovaná aj samotnou voľbou jednotlivých rizík, ktorých poistné krytie podnik zvažuje. Z pohľadu vplyvu štruktúry podnikových rizík na celkovú hodnotu podnikového poistného sa tieto skutočnosti prejavujú predovšetkým pôsobením hodnoty poistnej sumy, škodovosti a miery spoluúčasti na hodnotu ročného poistného plateného za jednotlivé riziká. V týchto podmienkach nemôže byť rozhodovanie o poistení či nepoistení každého z rizík výlučne otázkou ľubovôle manažmentu. Jednotlivé druhy poistenia možno z hľadiska miery vplyvu manažmentu pri rozhodovaní o uzatvorení poistenia konkrétneho rizika rozdeliť takto:

- Poistenie, ktoré je stanovené zákonom a je povinné. Toto poistenie sa vyznačuje existenciou rizika, ktorého poistenie je povinné, pričom spomínaná povinnosť je určená všeobec-

[164] Škodovosť je daná pomerom výšky poistného plnenia a plateného poistného.

ne záväzným právnym predpisom. Vhodným príkladom povinného poistenia je poistenie zodpovednosti za škody spôsobené prevádzkou motorového vozidla. Rozhodovanie podniku o poistení rizika je v tomto prípade uľahčené a obmedzené len na výber poisťovacej inštitúcie. Zároveň je však potrebné počítať s povinným poistením ako nevyhnutnou súčasťou nákladov a teda aj predajnej ceny produktov.

- Poistenie, ktoré nie je povinné z hľadiska zákona, ale je označované ako „vynútené": Takýto typ rizika, ktorého poistenie je nepriamo vynútené vedie k uzatváraniu poistenia niektorých zložiek majetku. Taká môže byť situácia pri potrebe čerpania úveru, ktorého splatenie by bolo zabezpečené napríklad nehnuteľnosťou. Pridelenie resp. nepridelenie úveru podniku býva väčšinou založené nielen na vlastníctve vhodnej nehnuteľnosti, ale aj na jej poistení.
- Poistenie, ktoré nie je povinné a teda v plnej miere závislé od rozhodnutí manažmentu podniku pri hodnotení rizík podnikateľskej činnosti. Do tejto skupiny patrí poistenie všetkých ostatných rizík. Rozhodnutia o poistení, či nepoistení týchto rizík závisia od prístupu manažmentu a interného auditu k danému druhu rizika ako aj ochoty zodpovedných pracovníkov a schopnosti znášať eventuálne dôsledky spôsobené jeho nepoistením. Poistenie patriace do tejto skupiny je potrebné podrobne analyzovať, pretože nesprávnym odhadom možnosti výskytu rizika, ktorá sa prejavuje vo vzťahu zaplatené poistné – prijaté poistné plnenie, dochádza k neprimeranému nárastu nákladov podniku, ktoré sa premietajú do cien produktov a tým podnik v konkurenčnom prostredí znevýhodňujú. Rozhodovanie však môže byť uľahčené pohľadom na vývoj faktorov determinujúcich úroveň plateného poistného. Prvým dôležitým faktorom vo vzťahu k platenému poistnému je hodnota poistnej sumy. Vzhľadom na vývoj poistnej sumy, ako faktora ovplyvňujúceho hodnotu poistného, možno počas sledovaného obdobia rozoznať až deväť skupín rôznych kombinácií vzájomných vzťahov medzi poistnou sumou a plateným poistným. Podstata kombinácií týchto vzťahov medzi poistnou sumou a plateným poistným je bližšie charakterizovaná na obr. 42.



Obr. **42.** Kombinácie vzťahov medzi vývojom poistnej sumy a poistného

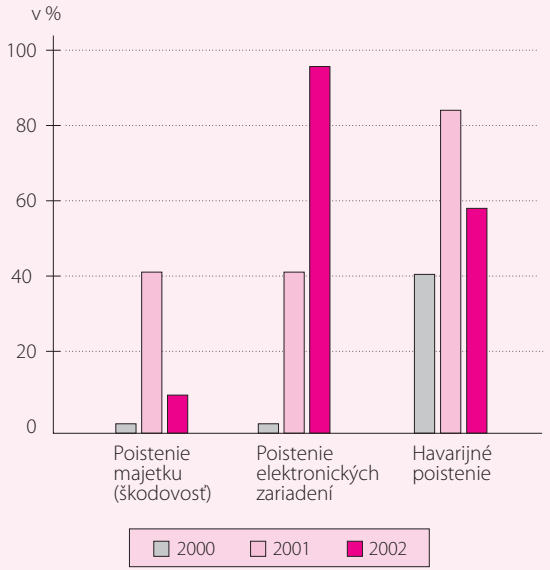
Plná šípka predstavuje zvýšenie, nezmenenú úroveň alebo pokles tempa rastu poistnej sumy v sledovanom období. Prerušovaná šípka znamená zvýšenie, nezmenenú úroveň alebo pokles tempa rastu plateného poistného pri vybranom type rizika.

Na základe analýzy faktorov vzťahov vývoja poistnej sumy a hodnoty poistného jednotlivých poistení uplatňovaných v I.D.C. Holding, a.s. možno za obdobie rokov 2000 – 2003 identifikovať za predpokladu, že z analýzy sú vylúčené poistné vzťahy spojené v podniku s povinným zmluvným poistením a poistením nákladu, nasledujúce skupiny poistení spomedzi spomínaných deviatich skupín uvedených na obr. 42:

- Skupina 1. Do tejto skupiny patrilo poistenie majetku podniku. Poistná suma pri danom riziku počas sledovaného obdobia rástla, čo bolo sprevádzané aj rastom plateného poistného. Poistné sa však zvyšovalo väčším tempom (2001 – o 12,9 %, 2002 – 35,2 %, 2003 – 35,9 % v porovnaní s rokom 2000) než bol rast poistnej sumy (2001 – 5,6 %, 2002 – 17,2 %, 2003 – 23 %).
- Skupina 3. Rozhodujúca úloha v tejto skupine patrila havarijnému poisteniu. Pri havarijnom poistení poistná suma rástla (v roku 2003 o 13 % v porovnaní s rokom 2002), tento fakt však nebol kopírovaný vývojom poistného, ktorého percentuálna miera rastu bola nižšia (nižšie tempo rast o 8,3 % v roku 2003) ako pri raste poistnej sumy.
- Skupina 4. Charakteristickou vlastnosťou vzťahov medzi poistnou sumou a plateným poistným v skupine 4 je to, že ročné poistné rastie, hoci poistná suma sa nemení. Tento jav si vyžaduje osobitnú pozornosť vedenia podniku snažiaceho sa o efektívnosť. Takýmito poisteniami boli v I.D.C. Holding, a.s. v rokoch 2000 – 2003 poistenie možnej kontaminácie produktov a poistenie manažmentu. Vývoj plateného poistného v spomínanom období dokazoval rast poistného, hoci poistná suma sa v danom období nemenila. (Rast poistného pri kontaminácii produktov predstavoval v roku 2003 až 37 % v porovnaní s rokmi 2001 a 2002, kedy sa jeho hodnota nemenila), pričom poistná suma sa v tomto roku nemenila. Rast poistného pri poistení manažmentu rástol v rokoch 2002 a 2003 o 5 %, resp. 5,5 % v porovnaní s rokom 2001, pri súčasne nezmenenej úrovni poistnej sumy). Popísaný charakter vzťahov medzi poistným a poistnou sumou môže poukazovať aj na to, že poistenie plní aj vedľajšie ekonomické a spoločenské funkcie popri funkcii zmierňovaní rizika. Môže ísť napr. o funkcie súvisiace s ochranou životného prostredia, keď má platba poistného motivovať podnikateľa, aby pri uskutočňovaní podnikateľskej činnosti prijímal opatrenia zabraňujúce vzniku škôd na životnom prostredí.
- Skupina 7. Táto skupina sa vyznačuje nepriamoúmerným vzťahom medzi tempom rastu poistnej sumy a tempom rastu ročného poistného, pričom tempo rastu poistnej sumy klesá a tempo rastu ročné poistného rastie. Predstavuje tak najnepriaznivejší možný vývoj spomínaných faktorov z pohľadu ich dopadu na podnikové náklady. Tento typ poistných vzťahov sa nachádzal v analyzovanom období aj v I.D.C. Holding, a.s. Reprezentantmi spomínaných poistných vzťahov boli poistenie elektronických zariadení a poistenie zodpovednosti za škody. Pri poistení elektronických zariadení v roku 2001 vzrástli súčasne poistná suma aj poistné o 1,3 % vzhľadom k predchádzajúcemu roku. V ďalších rokoch sa však poistná suma znižovala približne o 2 – 3 %, pričom poistné rástlo o 8 – 10 % (v porovnaní s rokom 2000). Tento vývojový trend upozorňuje vedenie podniku na potrebu identifikácie príčin negatívneho vývoja medzi poistnou sumou a plateným poistným osobitne vo vzťahu k poisteniu zodpovednosti za vzniknuté škody, pretože hoci jeho poistná suma v roku 2003 poklesla na úroveň 92,5 % roku 2000, poistné sa zvýšilo o 9 % vzhľadom na rok 2000.
- Skupina 9. Posledným typom vzťahov vývoja poistnej sumy a poistného bola v analyzovanom podniku kombinácia, pri ktorej so súčasným poklesom poistnej sumy klesne aj poistné. Tento vývoj zaznamenal I.D.C. Holding, a.s. pri poistení pohľadávok z dodávateľ-

ských úverov. Poistná suma v roku 2003 poklesla pri tomto poistení takmer o 22 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom, poistné sa znížilo o 10 %. Tempo poklesu poistného však v roku 2003 bolo v porovnaní s tempom poklesu poistnej sumy nižšie, čo predstavuje negatívny vývoj.

Hodnota poistnej sumy je len jedným z troch základných faktorov vplývajúcich v podniku na celkové zaplatené ročné poistné. Druhým dôležitým faktorom určujúcim vývoj poistného plateného podnikom je úroveň škodovosti dosiahnutá v predchádzajúcich obdobiach. Prehľad o vývoji škodovosti podľa jednotlivých poistených rizík v I.D.C. Holding, a.s. ponúka obr. 43. V analyzova- nom období bola predmetom hodnotenia škodovosť týchto vybraných druhov poistených rizík – poistenie majetku (skupina 1), poistenie elektronických zariadení (skupina 7), havarijné poistenie (skupina 3). Pri spomínaných poistených rizikách v uvedenom období nastali aj poistné udalosti.



Obr. **43.** Medziročný rast škodovosti vybraných druhov rizík v rokoch 2000 – 2002

Škodovosť udáva podiel vyplateného poistného plnenia pri danom riziku na hodnote zaplateného poistného, t. j. koľko bolo poisťovni zaplatené a koľko získané. Škodovosť 100 % znamená, že poistné plnenie bolo presne v takej hodnote ako prijaté náhrady.

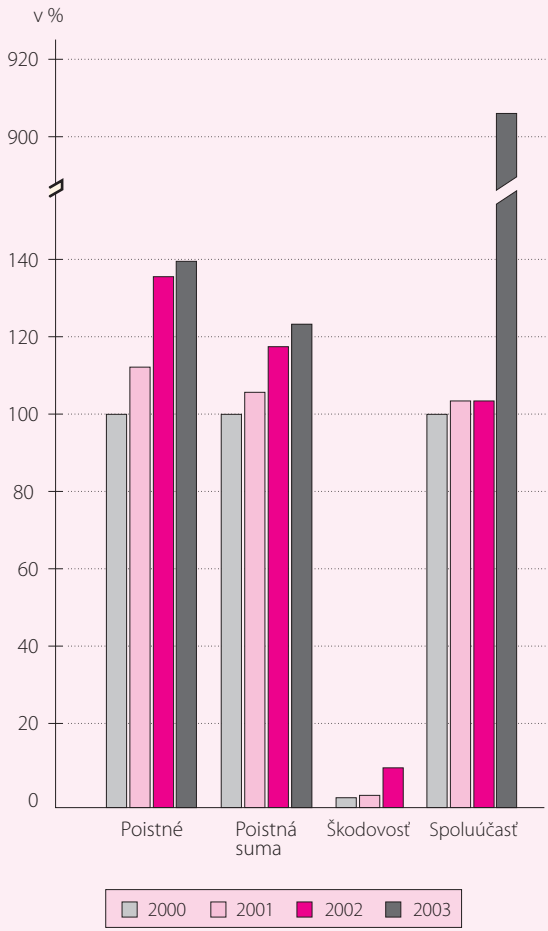
Z vývoja škodovosti poistenia majetku vyplýva, že prijaté náhrady od poisťovní dosahovali v rokoch 2000 a 2001 iba 2,5 % resp. 3 % z objemu zaplateného poistného, v roku 2002 bola prijatá už jedna desatina zo zaplateného poistného. To bola pravdepodobne príčina zvýšenia poistného v danom roku.

Škodovosť pri poistení elektronických zariadení mala omnoho dynamickejší priebeh, keď v roku 2001 bola na náhradách prijatá takmer polovičná úroveň z poistného, zaplateného v tomto roku, ba v roku 2002 boli prijaté náhrady takmer v úplnej výške zaplateného poistného. Podrobnejšia analýza škodovosti tak ukazuje, že prudký nárast škôd na poistených elektronických zariadeniach v roku 2002 je zrejme aj príčinou prečo tento druh majetku patrí do skupiny 7, ktorá je charakteristická rýchlejším tempom rastu plateného poistného ako tempom rastu poistnej hodnoty.

Pri havarijnom poistení škodovosť nerástla tak ako pri predchádzajúcich rizikách. V roku 2002 dokonca poklesla na úroveň takmer 60 % z objemu zaplateného poistného. Negatívom je však, podobne ako pri poistení elektronických zariadení, vysoká úroveň dosahovanej škodovosti.

Komplexný pohľad na poistnéa jeho determinanty

Objasnenie základných vzťahov medzi 1. poistnou sumou a 2. poistným spolu s následným 3. zohľadnením miery vplyvu škodovosti na hodnotu plateného ročného poistného tvoria dva základné determinanty komplexného pohľadu na poistné v podniku. Tretím faktorom v tomto procese je premietnutie vplyvu miery spoluúčasti na hodnotu plateného poistného. Vzájomné komplexné pôsobenie spomínaných troch faktorov na poistné opisuje obr. 44.



Obr. **44.** Vývoj poistného v I.D.C. Holding, a.s. a jeho determinantov v rokoch 2000 – 2003

Jednotlivé percentuálne hodnoty ukazovateľov boli porovnávané vzhľadom na rok 2000, ktorý bol zvolený za bázický rok. Údaj o škodovosti v roku 2003 nie je k dispozícii. Samostatné zobrazenie roku 2003 je realizované z dôvodu prehľadnosti uvádzaných údajov.

Vývoj jednotlivých faktorov poistného zodpovedal štandardnému priebehu v rokoch 2000 – 2002. V roku 2002 nastalo spomínané vyššie zvýšenie poistného z dôvodu zvýšenia škodovosti. Významná zmena však nastala počas roku 2003 v spoluúčasti, ktorá sa skokovo zvýšila na 907,4 % úrovne roku 2000. S výnimkou spomínaných extrémov je relatívne jednoduché predvídať vývoj ukazovateľov determinujúcich poistné aj v ďalších rokoch a do dlhodobého finančného plánovania zahrnúť aj ich predpokladané hodnoty (napríklad odhadované náklady na poistné po zohľadnení inflácie a pod.).

Štruktúra poistenia a jej vplyv na celkovú hodnotu poistného

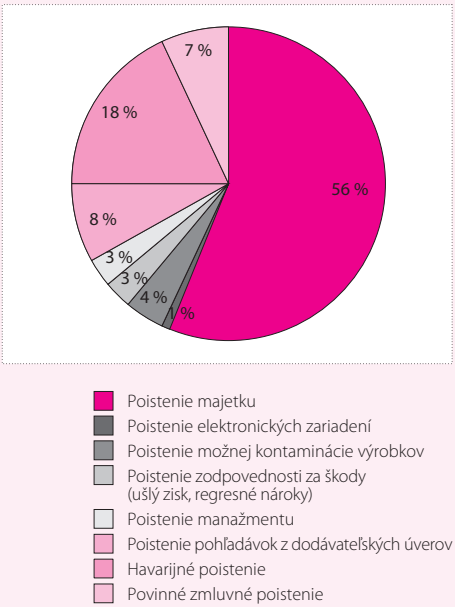
Celková suma poistného v jednotlivých rokoch je zložená z čiastkových súm poistného jednotlivých rizík. Tento fakt nevyhnutne predpokladá poznanie štruktúry plateného poistného vzhľadom k predmetu poistenia a rizikám spoločným pre daný predmet poistenia. Priemerné zloženie ročného poistného I.D.C. Holding, a.s. v rokoch 2000 – 2003 je znázornené na obr. 10.17. Na hodnotu plateného poistného počas jednotlivých rokov, z pohľadu podielu na celkovom zaplatenom poistnom, vplývalo hlavne poistenie majetku, poistenie elektronických zariadení, poistenie možnej kontaminácie produktov, poistenie zodpovednosti za škody, poistenie manažmentu, poistenie pohľadávok z dodávateľských úverov, havarijné poistenie a povinné zmluvné poistenie.

Poistenie majetku dosahovalo dlhodobo najväčší podiel na celkovom poistnom. V rámci poistenia majetku boli poistené krádeže v dôsledku vlámania, osobné veci zamestnancov, vnútroštátna preprava, peniaze v trezoroch a ich preprava, elektronika (kancelárska technika – počítače, tlačiarne a pod.). Súčasťou kategórie poistenie majetku bolo aj automatické pripoistenie nového majetku, poistenie škôd spôsobených povodňou, záplavou, zemetrasením a víchricou.

Poistenie elektronických zariadení dosahuje najmenší podiel na celkovej sume poistného. Medzi poistené elektronické zariadenia patria napríklad elektronické senzory kontrolujúce objem plnky dodávanej do plniaceho zariadenia. Pri strate ich funkč- nosti dochádza k prerušeniu prevádzky, ktorá je v tomto druhu poistenia taktiež zahrnutá.

Poistenie možnej kontaminácie produktov je poistením škôd spôsobených možnou úmyselnou, či neúmyselnou kontamináciou produktov. Poistené riziko sa vzťahuje na všetky škody spôsobené kontaminovanými produktmi vyrábanými a distribuovanými podnikom. Hoci priemerný podiel tohto poisteného rizika na celkovom poistnom sa v sledovanom období pohyboval približne na úrovni 4 %, v súčasnosti je tento druh poistnej ochrany vyradený z poistenia. Analýzou bolo zistené, že pri možnej kontaminácii produktov a ich následnom predaji spotrebiteľovi dôjde k nevyčísliteľným škodám spojených s poškodením imidžu podniku, ktoré nie sú poistením kryté. Strata na kontaminovanom produkte spolu s nákladmi na stiahnutie produktu by boli v porovnaní straty imidžu a dôvery spotrebiteľa zanedbateľné.

Poistenie zodpovednosti za škody zahŕňa poistenie ušlého zisku a vzniknutých regresných nárokov. Tento druh poistenia sa vyznačuje silnejšou dynamikou rastu v oblasti plateného poistného v porovnaní s dynamikou rastu poistnej sumy. To bol aj prípad I.D.C. Holding, a.s. Poistenie manažmentu sa vzťahuje hlavne na poistenie členov predstavenstva a členov dozornej rady. Toto poistenie je nevyhnutné pri stúpajúcej náročnosti manažérskych rozhodnutí a s nimi spojených možných chýb v rozhodovaní, ktoré môžu predstavovať finančnú stratu pre podnik. Poistenie pohľadávok z dodávateľských úverov tvorilo až 8 % celkového ročného plateného poistného. Týmto spôsobom boli kryté riziká z predaja produktov a poskytovania služieb realizovaných I.D.C. Holding, a.s.



Obr. **45.** Priemerné zloženie sumy celkového ročného poistného

Východiskom pri zisťovaní prezentovanej štruktúry poistného je predmet poistenia. Vzhľadom na to, že pomer a výška jednotlivých čiastkových rizík sa v rámci jednotlivých kategórií členenia plateného poistného v podniku počas sledovaného obdobia menili, použila sa pri analýze štruktúry plateného poistného v I.D.C., a.s. metóda váženého aritmetického priemeru.

Havarijné poistenie má druhý najvyšší podiel na celkovom ročnom poistnom a priemerne predstavuje približne 18 %. Havarijným poistením sú kryté poistné udalosti ako zničenie motorových vozidiel, ich odcudzenie, poškodenie živelnými udalosťami a znovuzriadenie.

Povinné zmluvné poistenie motorových vozidiel vyplýva priamo zo zákona. Je ním poistená škoda spôsobená prevádzkou motorových vozidiel. V hodnotenom období sa podieľalo na celkovom ročnom podnikovom poistnom hodnotou približne 7 %.

Komplexné hodnotenie si vyžaduje aj medzipodnikové porovnanie. Vhodným ukazovateľom využívaným v rámci analýzy poistenia pri medzipodnikovom porovnávaní je pomer ročného poistného k tržbám z predaja vlastných produktov a služieb daného roka (Ročné poistné/Tržby). Výhodou uvádzaného pomerového ukazovateľa je to, že jeho menovateľ úroveň tržieb dostatočne odzrkadľuje veľkosť podniku. Pomer plateného poistného k tržbám tak zjednoduší a uľahčí pohľad manažmentu na úroveň poistnej ochrany riadeného podniku v porovnaní s konkurenciou prostredníctvom dostupných informácií o konkurencii. V tejto súvislosti je však potrebné uvedomiť si, že úroveň poistnej ochrany je určovaná nielen samotným objemom finančných prostriedkov, ktoré sa vynakladajú na poistenie, ale aj kvalitou uzatváraných poistných zmlúv. Vývoj pomerového ukazovateľa Poistné/Tržby v I.D.C. Holding, a.s. je uvedený v obr. 46.

Vyplýva z nej, že miera rastu plateného poistného v jednotlivých rokoch, vzhľadom na bázický rok 2000, bola väčšia v porovnaní s mierou rastu tržieb. Táto skutočnosť sa odrazila aj v permanentnom raste pomerového ukazovateľa Poistné/Tržby v období rokov 2000 – 2003. V roku 2004 spomínaný pomerový ukazovateľ klesol, no od roku 2005 začal znovu nadobúdať

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Poistné (v %)	100,00	118,02	149,58	158,73	122,72	125,48
Tržby (v %)	100,00	116,55	119,54	112,71	103,03	102,58
Poistné/Tržby	0,47	0,48	0,59	0,67	0,57	0,58

Obr. **46.** Vývoj tempa rastu objemu ročného poistného a tržieb (bázický rok 2000) vo vzťahu k ukazovateľu Poistné/Tržby počas rokov 2000 – 2005 v I.D.C. Holding, a.s.

stúpajúcu tendenciu. Je zrejmé, že tržby z predaja vlastných produktov nedostatočne vykrývajú nárast poistného.

V súvislosti s analýzou vývoja plateného poistného a tržieb z predaja vlastných produktov bola uskutočnená aj analýza pomeru plateného poistného na celkových nákladoch[165]. Vývoj tohto ukazovateľa spolu s vývojom poistného a celkových nákladov zobrazuje obr. 47. Zaujímavým v tejto analýze je zistenie, že v roku 2003 došlo k medziročnému zníženiu tempa rastu celkových nákladov v I.D.C. Holding, a.s., ale zároveň aj k najvyššiemu rastu plateného poistného vzhľadom k roku 2000. V dôsledku tejto skutočnosti tak bola v roku 2003 dosiahnutá aj najhoršia hodnota pomerového ukazovateľa Poistné/Náklady. V roku 2004 spolu so znížením medziročného tempa rastu poistného sa dosiahlo aj podstatné zníženie hodnoteného pomerového ukazovateľa.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Poistné (v %)	100,00	118,02	149,58	158,73	122,72	125,48
Náklady (v %)	100,00	119,00	127,86	121,51	125,48	122,38
Poist./Nákl.	0,42	0,42	0,49	0,55	0,41	0,43

Obr. **47.** Vývoj tempa rastu objemu ročného poistného a celkových nákladov (bázický rok 2000) vo vzťahu k pomerovému ukazovateľu Poistné/Náklady počas rokov 2000 – 2005 v I.D.C. Holding, a.s.

Prezentované príklady z podnikovej praxe ukazujú, že racionálne posúdenie možnosti výskytu jednotlivých rizík uskutočňované za účelom vyhnutia sa zbytočnému predražovaniu poistnej ochrany nevyhnutne vychádza z predpokladu, že zvyšovanie pravdepodobnosti výskytu rizík musí byť nevyhnutne spojené s rastom podnikovej výkonnosti. V prípade, že sa poistenie nespája s rastom prínosov pre podnik, je zbytočné zvyšovať poistenie rizík. Z pohľadu manažmentu má preto kľúčovú úlohu v tejto situácii správna kvantifikácia úžitkov spojených s poistením.[166]

[165] Do sumy celkových nákladov boli zahrnuté náklady na obstaranie predaných produktov, výrobná spotreba, osobné náklady, dane a poplatky, ostatné náklady na hospodársku činnosť, odpisy dlhodobého hmotného a nehmotného majetku, tvorba rezerv a opravných položiek do nákladov na hospodársku činnosť, náklady na finančnú činnosť, tvorba rezerv a opravných položiek do nákladov na finančnú činnosť, splatná daň z príjmov za bežnú činnosť, odložená daň z príjmov za bežnú činnosť, mimoriadne náklady.

[166] Príkladom opodstatneného poistenia je v podniku situácia pri zavádzaní nepretržitej prevádzky namiesto práce na dve zmeny. Vysvetlením rozhodnutia rozšíriť poistnú ochranu je zvýšená pravdepodobnosť prerušenia prevádzky v dôsledku nepredvídateľnej udalosti.

Pri uzatváraní jednotlivých poistných zmlúv sa do popredia dostáva úloha maklérskych podnikov sprostredkujúcich poistenie a ich vplyv na tvorbu poistných zmlúv. Znakom racionálneho podnikateľa je snaha o maximalizáciu zisku a v prípade maklérskych podnikov to znamená maximalizáciu provízií za uzatvorené poistenia. Táto snaha však môže byť v protiklade so záujmami podniku, ktorého poistné zmluvy maklérsky podnik uzatvára. Do poistných zmlúv totiž môžu byť včlenené poistenia a pripoistenia, ktoré pre podnik nie sú nevyhnutné, čím sú zbytočne zvyšované náklady spojené s poistením. Voľba jednotlivých druhov poistenia preto musí byť starostlivo zvažovaná podnikovým manažmentom.

Analýza poistenia v predkladanom príklade vychádza z reprezentatívnych údajov o činnostiach stredne veľkého výrobného potravinárskeho podniku pri zabezpečovaní poistnej ochrany. V rozdielne veľkých podnikoch pôsobiacich v odlišných odvetviach je štruktúra poistenia diametrálne odlišná, pretože každé odvetvie sa vyznačuje špecifickými nárokmi na majetkovú vybavenosť a rozdielne sú taktiež podmienky, v ktorých je uskutočňovaná podnikateľská činnosť (konkurencia, obchodní partneri, a pod.). Najlepším príkladom existencie špecifických podmienok v oblasti zabezpečovania poistnej ochrany je malý podnik z oblasti služieb. Podstata rozdielnosti spočíva hlavne v tom, že podnikateľská činnosť je neporovnateľne menej náročná na vybavenosť hmotnými aktívami, čím významne klesajú náklady na poistenie.

Zmluvne dohodnuté opatrenia zmierňovania podnikových rizík

Zmluvne dohodnuté opatrenia pri riešení negatívnych dopadov rizika na podnikateľský subjekt predstavujú systém zmluvných opatrení, ktorých podstata je založená na vzájomnom partnerstve pri zvládaní negatívnych dopadov rizík. Prehľad a charakteristiku najčastejšie využívaných zmluvných opatrení na zmierňovanie finančného rizika uvádza obr. 48.[167]

Na základe krátkej charakteristiky jednotlivých druhov zmluvných opatrení, využívaných pri zmierňovaní podnikového finančného rizika, je možné konštatovať, že sa uplatňujú v prípade ťažko zvládnuteľných, ale presunuteľných rizík. Po uzatvorení zmluvy jednotlivých partnerov, s účelom riešiť riziko, by sa nemali zhoršiť východiskové podmienky pred uzatvorením zmluvy ani jednému z partnerov.

Diverzifikácia

Diverzifikáciou je riziko rozkladané na niekoľko objektov (napríklad investovanie do viacerých druhov investícií) i subjektov (napríklad diverzifikácia dodávateľov vstupných surovín), čím sa úroveň jeho vplyvu na podnik znižuje. Ide o držbu podobného množstva viacerých rizikových aktív, namiesto sústredenia celej investície len do jedného aktíva, rozloženie rizika nedodania vstupných surovín na viacerých dodávateľov, koncentrácia podnikateľa na viacero segmentov trhu pri predaji produktov a podobne. Diverzifikáciou možno eliminovať len nesystematické riziko, nie systematické.

Znižovanie variability v dosahovaných výnosoch investičných projektov možno len v prípade projektov, ktorých výnosy sú v inverznom vzťahu. (Dva projekty, ktorých výnosy sú dokonale negatívne korelované ponúka obr. 49[168]). Nájsť dva projekty, ktorých výnosy sú vzájomne dokonale negatívne korelované, je však takmer nemožné.

---

[167] Kráľovič, J. - Vlachynský, K.: Finančný manažment. Bratislava, Elita 2006, s. 249.
[168] Atrill, P.: Financial management for Non-specialists. 3. vydanie. Essen, Pearson Education Limited 2003, s. 167.

Zmluvné dohody o zabezpečení pohľadávok	Pohľadávky zabezpečené nehnuteľnosťou, hnuteľným majetkom alebo pohľadávkami dlžníka. Veriteľ sa tak chráni proti úverovému riziku.
Dohoda o zmene úrokovej miery	Ustanovenia umožňujúce takéto zmeny bývajú zahrnuté v úverových zmluvách, ak bol úver po- skytnutý pri pevne určenej úrokovej miere. Veriteľ sa tak chráni pred úrokovou stratou v prípade, keď úroková miera v ekonomike rastie.*
Dohoda o mene, v ktorej sa bude dodávka fakturovať a platiť	Dohody takéhoto typu uzatvárajú medzi sebou vývozca a dovozca. Ak vývozca predpokladá, že mena jeho krajiny sa oslabí vo vzťahu k mene krajiny dovozcu, bude mať záujem na fakturácii a platení v mene krajiny dovozcu. Je to preto, že po inkasovaní platby v silnejšej mene získa po konverzii viacej jednotiek vo svojej (oslabujúcej sa) mene. To platí aj naopak. Záujmy vývozcu a dovozcu sú v tejto otázke protichodné. Záleží na rokovacej sile partnerov, na akej mene sa dohodnú (môže ísť aj o menu tretej krajiny). Dôležité je prijatie obojstranne výhodného kompromisu.
Zahrnutie menovej doložky	Menová doložka sa zahŕňa do dohody o platobnej povinnosti. Doložka určuje, ako sa na krytí diferencie vzniknutej zmenou kurzu medzi momentom vzniku záväzku a momentom platby budú podieľať partneri vzťahu. Je to súčasťou tzv. dohody o zabezpečovacích klauzulách.
Zvýšenie ceny dodávky Požiadavka preddavku od odberateľa Požiadavka platby vopred	Spomenuté postupy sa využívajú pri platbách súvisiacich s cezhraničným pohybom produktov. Všetky tieto opatrenia sú pre odberateľa nevýhodné, a preto znižujú konkurenčnú schopnosť dodávateľa.
Dohoda o barterovom obchode	Znamená dodávku produktu za produkt. Je obranou proti neplateniu odberateľom a pri medzinárodnej výmene produktov aj obranou proti kurzovému riziku.
Faktoring a forfaiting	Znamenajú predaj krátkodobej, resp. dlhodobej pohľadávky faktorovi, resp. forfaitérovi, ktorý preberá riziko, že dlžník nezaplatí (úverové riziko), ako aj prípadné kurzové riziko. Ide o predaj pred lehotou splatnosti pohľadávky.

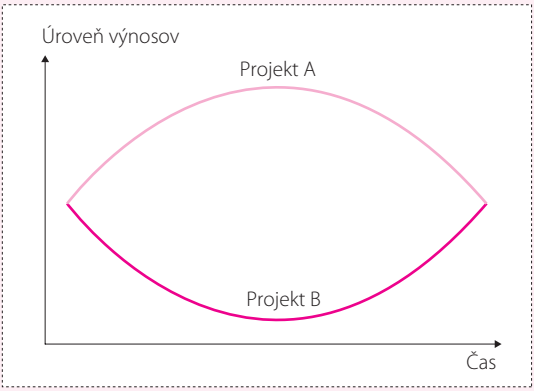
* Pre dlžníka splácajúceho úver pri stanovenej úrokovej miere môže byť finančne výhodné čerpanie iného úveru pri nižšej úrokovej miere (v porovnaní s prvým úverom) a použitie takto získaných prostriedkov na splatenie prvého, drahšieho úveru (samozrejme v prípade, ak je jeho skoršie splatenie možné).

Obr. **48.** Zmluvne dohadované opatrenia riešenia podnikových finančných rizík

Pri investovaní však nemožno znížiť riziko diverzifikáciou vtedy, ak investičné príležitosti, do ktorých bolo investované, budú mať vždy úspech alebo neúspech spoločne. Tento stav je znázornený na obr. 50.[169] V tomto prípade ide o navzájom dokonale pozitívne korelované riziká obchodného úspechu. Existuje viacero druhov rizík, ale nie všetky je možné zmierňovať ich diverzifikáciou. Podľa kritéria diverzifikovateľnosti je možné rozčleniť riziká na dve skupiny:

- Nediverzifikovateľné (systematické riziká). Ich výskyt ovplyvní všetky dotknuté subjekty i keď každý subjekt v inej intenzite. Patria sem najmä riziká všeobecnej zmeny úrokovej miery, inflačné, kurzové riziko, riziko zmeny daňových sadzieb a pod.
- Diverzifikovateľné (nesystematické riziká). Pôsobia iba na niektoré rizikové subjekty. Ide napríklad o riziko straty spôsobenej stratou likvidity obchodného partnera a podobne. Ako prezrádza samotný názov, práve tieto riziká je možné diverzifikovať.

[169] Atrill, P.: Financial management for Non-specialists. 3. vydanie. Essen, Pearson Education Limited 2003, s. 168.



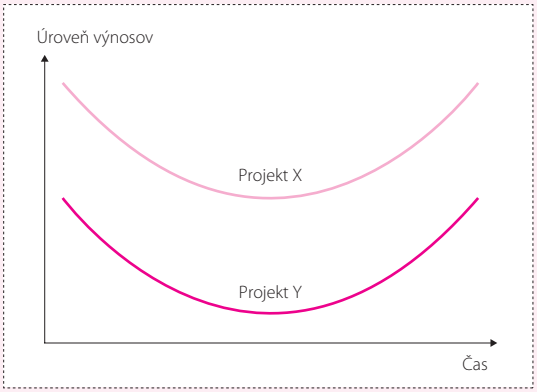
Obr. **49.** Navzájom dokonale negatívne korelované investičné projekty

Ideálnym stavom pri investovaní do viacerých investičných príležitostí je situácia, v ktorej sú nízke výnosy, prípadne i straty niektorého z investičných projektov kompenzované vysokými výnosmi iného projektu. V tomto prípade sa variability vo výnosoch medzi projektmi navzájom zrušia a tak je riziko diverzifikáciou úplne odstránené.

Ak sa spätne porovná výnos u investorov s diverzifikovaným portfóliom s investormi, ktorí nediverzifikovali, budú to s najväčšou pravdepodobnosťou investori s nediverzifikovaným portfóliom, ktorí dosiahli výnimočné výsledky a úspechy. Do tejto skupiny však patria aj investori, ktorí utrpeli významné straty. Diverzifikáciou sa znižuje pravdepodobnosť vzniku ktoréhokoľvek zo spomenutých extrémov.

Je prirodzené, že každý investor túži po veľkom úspechu. Ak to však môže dosiahnuť len tým, že musí vopred spraviť rozhodnutie, ktorého výsledkom bude buď veľký zisk, alebo veľká strata, je racionálnejšie zvoliť alternatívu dosiahnutia skôr priemerného, no pravdepodobnejšieho úspechu. Najčastejšie formy diverzifikácie rizika sú:

- Rozširovanie výrobného programu horizontálne i vertikálne. Vertikálnym rozširovaním je výrobný program rozširovaný na predchádzajúci, či nasledujúci stupeň výroby. Podnik, ktorý si vyrába vlastné poloprodukty ako vstupy do svojho výrobného procesu, prestáva byť závislý na dodávateľoch daných poloproduktov. Rozširovanie finalizácie výroby taktiež diverzifikuje riziko. Horizontálnou diverzifikáciou je výroba rozširovaná o produkty doplnkového charakteru, čím sa však strácajú efekty zo zhromadňovania produkcie.



Obr. **50.** Navzájom dokonale pozitívne korelované investičné projekty

Ak je nulová pravdepodobnosť, že z dvoch investičných príležitostí bude jedna úspešná a druhá nie, bolo by z hľadiska rizika indiferentné, či bude kapitál koncentrovaný do jednej z príležitostí alebo diverzifikovaný medzi obe príležitosti.

- Diverzifikácia z hľadiska dodávateľov, ktorou podnik sleduje zmierniť riziko prípadného nedodania potrebných vstupov do výroby.
- Diverzifikácia z hľadiska odberateľov.
- Geografická diverzifikácia, pri ktorej ide napríklad o využívanie lepších podmienok podnikania v rôznych krajinách (využívanie priaznivejšej daňovej politiky, lacnejšej pracovnej sily, štátnych dotácii napríklad na zriadenie nových pracovných miest a pod.).
- Diverzifikácia finančných investícií.

Riziko je možné najviac znížiť diverzifikáciou do činností a odvetví, ktoré spolu vôbec nesúvisia a výkyvy v jednom odvetví vôbec neovplyvňujú druhé. Tento typ diverzifikácie je však rizikový pre malé a stredné podniky. Rovnako úspešne možno diverzifikovať v prípade nepriamo závislých odvetví (napríklad predaj sandálov a teplej zimnej obuvi).

Pretože diverzifikácia do nepríbuzných odvetví je rizikovejšia než diverzifikácia do príbuzných odvetví, v jej uskutočňovaní sú úspešné väčšinou veľké, stabilné a finančne silné podniky. Nebezpečenstvo diverzifikácie do nepríbuzných odvetví je pre malé podniky najmä v tom, že pozornosť manažmentu začne byť rozdeľovaná do niekoľkých nesúvisiacich oblastí, namiesto sústreďovania sa a rozvíjania oblasti, v ktorej je podnik úspešný. Tým nie je možné riešiť komplexne a dôkladne všetky problémy v rôznych oblastiach podnikania, z čoho vyplýva zníženie kvality v nich prebiehajúcich rozhodovacích procesov. Malý podnik sa tak postupom času nielenže nestane úspešný v novej oblasti podnikania, ale prestane byť úspešný aj v pôvodnej činnosti, čím sa stane ľahkou korisťou jeho konkurentov.

Riadenie aktív a pasív

Toto opatrenie využívané pri zmierňovaní podnikových finančných rizík sa označuje aj ako ALM.[170] Jeho cieľom je zlaďovať riziká plynúce z časového a vecného nesúladu medzi aktívami a pasívami, resp. medzi príjmami a výdavkami podnikateľského subjektu s cieľom vyvarovať sa platobnej neschopnosti.

Táto metóda nazývaná aj prirodzený hedging sa rozvinula aj ako nástroj na zmierňovanie kurzového rizika pri vyrovnávaní záväzkov a pohľadávok podniku v jednotlivých menách a v čase ich splatnosti. Ak podnik dokáže kompenzovať svoje záväzky v cudzej mene pohľadávkami v rovnakej mene, zmena menového kurzu neovplyvní peňažné príjmy a výdavky v domácej mene. Obdobný postup možno využiť aj na zmierňovanie rizík plynúcich zo zmien úrokových sadzieb úrokovaných pohľadávok a záväzkov.

Osobitne užitočné môže byť uplatňovanie princípov ALM pri sledovaní kurzových rizík v rámci holdingu alebo v inej forme zoskupenia samostatne hospodáriacich podnikateľských jednotiek. Pre členské podniky zoskupenia je totiž možné vytvoriť spoločné miesto (treasury), ktoré bude pre nich centrálne zabezpečovať prirodzený hedging. Treasury zabraňuje nákupu istej meny jedným podnikom zoskupenia a súčasnému predaju tejto meny iným podnikom tým, že uskutočňuje presuny platieb v cudzích menách medzi podnikmi v rámci združenia – uskutočňuje menový netting. Potom je možné rozhodovať o hedgingu len tzv. čistej pozície, t. j. rozdielu medzi peňažnými príjmami a výdavkami v danej mene za združenie ako celok[171].

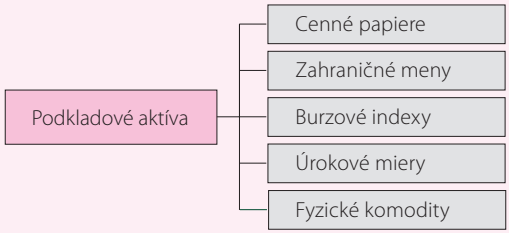
---

[170] ALM (Asset/Liability Management) – manažment aktív a pasív.

[171] Revenda, Z. – Mandel, M. – Kodera, J. – Musílek, P. – Dvořák, P. – Brada, J.: Peněžní ekonomie a bankovnictví. 3. vydání. Praha, Management Press 2000, s. 251.

Zaistenie rizík – hedging

Pod zaistením rizík (hedgingom) možno rozumieť finančné opatrenia podniku zamerané na zmierňovanie možných budúcich strát v dôsledku hrozieb negatívnych dopadov zmien cien alebo úrokových sadzieb vyplývajúcich z podnikových otvorených pozícií.[172] Opakom zaisťovania je špekulácia. Dôležitým nástrojom využívaným v procese zaisťovania rizík sú finančné deriváty. Finančné deriváty sú formou finančných nástrojov, ktorých dôležitou vlastnosťou je to, že ich cena je odvodená od cien tzv. podkladových aktív. Prehľad o podkladových aktívach poskytuje obr. 10.20.



Obr. **51.** Podkladové aktíva

Podstata derivátov je založená na kolísaní ceny daného podkladového aktíva. Základňa pre stanovenie cien finančných derivátov je však tvorená nielen cenami cenných papierov, devízovými kurzami, úrokovými mierami, cenami fyzických komodít ale aj burzovými indexmi

Operácie s týmito nástrojmi majú termínový charakter (sú založené na časovom nesúlade medzi termínom dojednania obchodu s daným finančným derivátom a termínom plnenia povinností), pričom finančný derivát znamená nárok kúpiť či predať v presne stanovenom budúcom termíne určité podkladové aktívum alebo získať určité plnenie.

Výsledkom použitia derivátov pri zaisťovaní podnikových finančných rizík je uzatvorená pozícia. Z tohto pohľadu možno finančné deriváty charakterizovať aj ako nástroje, ktoré umožňujú konkrétnemu ekonomickému subjektu dojednať na termínovanom finančnom trhu taký kontrakt, ktorého hospodársky výsledok sa bude vyvíjať zrkadlovo k jeho hospodárskemu výsledku z otvorenej pozície, ktorá existovala pred momentom vstupu do kontraktu s derivátmi.

Jednotlivé finančné deriváty predstavujú celú sústavu vzájomne sa líšiacich finančných nástrojov, ktoré však majú popri termínovom charaktere aj ďalšie spoločné vlastnosti. Príkladom takejto spoločnej vlastnosti je to, že sa stále vyvíjajú a vznikajú nové varianty finančných derivátov. Vzhľadom na túto skutočnosť je potrebné pri výbere konkrétneho finančného derivátu za účelom zmiernenia hroziacich finančných rizík zvážiť aj práva a povinnosti súvisiace s využívaním daného finančného derivátu. Spomínaný faktor práv a povinností spojených s finančnými derivátmi je zároveň aj východiskom pri klasifikácii základných druhov finančných derivátov. Podľa uvedeného kritéria je možné rozdeliť finančné deriváty do nasledujúcich dvoch skupín:

- nepodmienené termínové kontrakty (pevné kontrakty),
- podmienené kontrakty (opčné kontrakty).

Základnou vlastnosťou nepodmienených termínových (pevných) kontraktov je to, že obe strany majú v kontrakte rovnaké postavenie. Majú súčasne právo, ale aj povinnosť dojednaný obchod splniť.

[172] Ako otvorenú pozíciu je možné označiť stav, keď daný ekonomický subjekt nemá k stanovenému termínu v súlade svoje pohľadávky a záväzky vzhľadom na ich splatnosť, spôsob úročenia či druh vykazovanej meny.

Podmienené (opčné) kontrakty sa vyznačujú tým, že ich kúpou sa získava právo na uskutočnenie konkrétneho obchodu v budúcnosti, prípadne právo na konkrétne plnenie za pevne vopred dohodnutých podmienok. Výhoda pre kupujúceho daného práva spočíva v podmienenosti realizácie, t. j. nevzniká mu povinnosť realizovať obchod, pokiaľ nenastanú zmluvne dohodnuté podmienky.

Nepodmienené termínové kontrakty – typy a využitie

Nepodmienené termínové kontrakty sú dôležitou súčasťou obchodov realizovaných na finančnom trhu. Vyznačujú sa širokou variabilitou a podľa podstaty ich možno rozdeliť na tieto tri základné typy:

- forwardy,
- futures,
- swapy.

Nepodmienené kontrakty sa využívajú nielen pri zmierňovaní finančných rizík, ale veľmi často ich môžu podniky používať aj za účelom špekulácie alebo arbitráže.[173] V tomto prípade však takéto kontrakty môžu ešte stupňovať existujúce riziká podnikateľskej činnosti ekonomického subjektu.

Forwardy sú pevne dohodnuté kontrakty, ktorých obsahom je budúci predaj alebo nákup konkrétneho podkladového aktíva. Vstupom do forwardového kontraktu sa kupujúci (investor) zaväzuje kúpiť a predávajúci (vypisovateľ) predať dané podkladové aktívum v dohodnutom budúcom termíne. V závislosti od predmetu obchodovania existujú forwardy na komodity a finančné forwardy. V rámci finančných forwardov existujú dve formy finančných derivátov. Prvou a na svetových trhoch najrozšírenejšou sú forwardy na úrokovú mieru[174]. Druhou dôležitou formou finančných forwardov sú forwardy na menový kurz[175]. Na slovenskom finančnom trhu sú najrozšírenejšie práve forwardy na menový kurz. Forwardové kontrakty sa uskutočňujú v prostredí, ktoré sa vyznačuje minimom obmedzení vo vzťahu k predmetu obchodovania, platobným, dodacím či iných dohadovaných podmienok. Stretnutia ponuky s dopytom sťažuje skutočnosť, že kontakty sú uzatvárané mimo burzy[176]. Tento priamy vzťah prináša aj isté nové riziká z nesplnenia záväzku jednej zo zmluvných strán, preto sa investor aj vypisovateľ musia spoliehať na vzájomnú dôveryhodnosť. Do tohto pôvodne dvojstranného vzťahu preto vstupujú finanční sprostredkovatelia (napríklad maklérske podniky a banky), ktorí organizujú kontrakty a tak zjednodušujú kontakt medzi dopytom a ponukou. Zároveň na seba preberajú zodpovednosť v určitom rozsahu za spoľahlivosť obchodných partnerov, za čo od nich požadujú určité záruky.

Termínom futures sú označované forwardy s vyšším stupňom štandardizácie, s ktorými sa obchoduje na špecializovaných opčných a termínových burzách. Štandardizácia spočíva v tom, že burzou sú presne stanovené komodity a finančné aktíva, ktoré budú predmetom obchodovania prostredníctvom futurít. Rovnako presne je definované minimálne množstvo

[173] Špekulácia je charakteristická tým, že termínový kontrakt sa neuzatvára z dôvodu vytvorenia zrkadlovej pozície k súčasnej otvorenej pozícii, ale podnik si účelovo vstupom do termínového kontraktu otvorí pozíciu z dôvodu očakávanej realizácie zisku v budúcnosti. Arbitrážou sa rozumie vstup do termínového kontraktu za účelom realizácie zisku z dôvodu cenových diferencií na rôznych trhoch s obchodovaným finančným aktívom.

[174] FRA (Forward Rate Agreement) – dohoda o úrokovej miere.

[175] FXT (Forward Exchange Transactions) – dohoda na zmenu.

[176] Okrem organizovaného burzového trhu možno uzatvárať kontrakty s finančnými inštrumentmi aj na tzv. mimoburzovom trhu nazývanom aj trh OTC (Over The Counter).

a jeho násobky, s ktorými možno obchodovať, ako aj termíny splatnosti, exspiračné dni a iné podmienky. Rozhodujúce postavenie burzy pri obchodovaní s futuritami je najmä v tom, že do vzťahu medzi predávajúceho a kupujúceho vstupuje po uzavretí obchodu tzv. clearingové centrum burzy. Jeho podstata spočíva v tom, že vstupuje do vzťahu kupujúceho a predávajúceho ako sprostredkovateľ, čím de facto ruší priame obchodné väzby medzi týmito subjektmi pri obchode. Po uzavretí obchodu burza ručí za jeho úspešnú realizáciu, za čo požaduje od oboch zmluvných strán záruky vo forme kolaterálu alebo začiatočného depozita. Kolaterál predstavuje určitú presne stanovenú výšku finančných prostriedkov, ktoré sú kupujúci i predávajúci povinní previesť na účet clearingového centra burzy. Výška kolaterálu nie je identická pri všetkých uzatváraných obchodoch, ale sa líši v závislosti od meniacej sa situácie na trhu a od vývoja ceny podkladového aktíva. Cena sa počas exspiračnej doby môže meniť buď v prospech kupujúceho alebo predávajúceho. Na túto situáciu reaguje clearingové centrum burzy tým, že vykonáva denné zúčtovanie ceny a vzniknuté cenové rozdiely (rozdiel medzi cenou pri uzatváraní obchodu a aktuálnou cenou aktíva na trhu) pripočítava alebo odpočítava zo sumy finančných prostriedkov na depozitných účtoch oboch zmluvných strán. Ak hodnota depozita klesne pod určitú dohodnutú minimálnu výšku, strana je povinná doplniť ju na úroveň začiatočného depozita. Ak je suma finančných prostriedkov vyššia ako dohodnuté začiatočné depozitum, zmluvná strana si môže celý prebytok odčerpať až do úrovne začiatočného depozita, ktoré musí na účte ostať. Takýmito operáciami zmluvné strany dosahujú zisk alebo stratu z obchodu už počas expiračnej doby.

Swap je ďalší typ obchodu, umožňujúci zaistiť sa proti riziku. Swapové obchody sú kombináciou promptných a termínových obchodov dohodnutých zvyčajne na medzibankovom trhu. Swapový devízový obchod má najčastejšie formu promptného predaja devíz. Je spojený s dohodou spätného odkupu predanej meny v stanovenom termíne v budúcnosti. Tento druh swapu sa nazýva menový swap. Okrem menového swapu je známy aj úrokový swap. V prípade úrokového swapu dochádza k výmene termínovanej a promptnej úrokovej sadzby na zmluvne dohodnutý objem kapitálu a na dohodnutý termín. Po uplynutí dohodnutého zmluvného obdobia si jednotliví zmluvní účastníci vyrovnajú rozdiely z úrokových sadzieb.

Podmienené opčné kontrakty

Podmienené kontrakty sú nazývané aj ako opčné kontrakty. Pomenovanie spomínaného javu je odvodené od toho, že pri týchto kontraktoch jednotlivé zmluvné strany nakupujú alebo predávajú opcie. Opcia je právo (nie však povinnosť) investora (kupujúceho opciu) kúpiť alebo predať určité aktívum k stanovenému termínu za dohodnutú cenu a záväzok predávajúceho (vypisovateľa opcie) predať alebo kúpiť daný nástroj za tých istých podmienok. Za toto právo zaplatí investor vypisovateľovi prémiu, ktorá je cenou opcie, či už svoje právo využije alebo nie. Vypisovateľ musí kontrakt na požiadanie investora plniť, pretože nemá právo od kontraktu odstúpiť. Obchodovanie s opciami sa uskutočňuje buď na špeciálnych opčných burzách alebo na mimoburzovom (OTC) trhu. Opcie obchodované na špecializovaných opčných burzách sú nazývané aj ako štandardizované. Na mimoburzových trhoch sa obchoduje s neštandardizovanými opciami. Opcie možno deliť aj podľa viacerých hľadísk, pričom rozhodujúce je delenie na:

[177] V prípade americkej opcie si môže vlastník uplatniť svoje právo hocikedy počas doby jej platnosti.

- Kúpne opcie (Call Option) predstavujú právo kúpiť určité aktívum za dohodnutú cenu k určitému dátumu (v prípade európskej opcie)[177], alebo počas presne vymedzenej doby v budúcnosti. Racionálny investor využije svoje právo iba v prípade, že je realizačná cena (cena, za ktorú má právo nástroj kúpiť) po pripočítaní hodnoty zaplatenej prémie pripadajúcej na jeden kupovaný nástroj nižšia ako spotová cena (cena podkladového aktíva na trhu v momente expirácie opcie). V opačnom prípade, aj v prípade rovnosti cien, svoje právo nevyužije (nechá opciu tzv. „vypršať"). Zaplatená prémia však predstavuje výdavok kupujúceho opcie v oboch prípadoch.
- Predajná opcia (Put Option) predstavuje právo predať určité podkladové aktívum (pri podmienkach ako pri kúpnej opcii). Svoje právo predať aktívum využije investor iba v prípade, ak je realizačná cena, po odpočítaní hodnoty zaplatenej prémie pripadajúcej na jeden predávaný nástroj, vyššia ako spotová cena podkladového aktíva. Aj v týchto prípadoch investor prichádza o zaplatenú prémiu.

Existujú obavy, kvôli ktorým niektoré podniky hedging odmietajú. Ide najmä o prípady, v ktorých sú podkladovým aktívom zahraničné meny a protistranou v týchto kontraktoch je banka. Ide o tieto obavy[178]:

- Presvedčenie podnikateľov, že ak jedna strana na kontrakte zarobí, musí logicky druhá prerobiť. Keďže ich protistranou v hedgingových kontraktoch je relatívne silný subjekt – banka, obávajú sa, že oni budú tí, ktorí na uzavretom kontrakte stratia.
- Obava z obvinenia zo strany banky z porušenia dohodnutých podmienok zmluvy v prípade oneskoreného inkasa spôsobeného zlou platobnou disciplínou obchodných partnerov podnikateľa. Kvôli nej je podľa často prezentovaného názoru nemožné stanoviť presný termín uskutočnenia menovej konverzie.

Tieto závery, ktoré majú svoj pôvod vo finančnom sektore ukazujú, že zisk alebo strata z hedgingového kontraktu nie je priamo ovplyvňovaná veľkosťou, skúsenosťami prípadne doterajšími hospodárskymi výsledkami jedného, či druhého zmluvného partnera. Výsledok závisí od aktuálnej ceny podkladového aktíva v presne stanovenom budúcom termíne a od presnosti informácií týkajúcich sa vývoja ceny daného aktíva na trhu, ktorými disponujú zmluvné strany. Vzhľadom na charakter hedgingu, ktorého cieľom je zmierňovať riziká z otvorenej pozície, je potom potrebné nájsť partnera, ktorý vchádza do zmluvného vzťahu tiež za účelom zmiernenia rizika, a nie špekulácie.

Z tohto dôvodu je obava niektorých podnikateľov z automatického dosiahnutia straty pri uzatváraní hedgingového kontraktu s bankou neopodstatnená. Využívanie hedgingu neznamená pre podnik odstránenie rizika možného úpadku. Prax však dokazuje, že hedging dokáže zabrániť veľkým finančným stratám, ktoré môžu byť jednou z príčin podnikového úpadku.

[178] Dvorčák, R. – Krett, R.: Hedging v roku 2006. 1. vydanie. Treasury News 4/2006, s. 4.

Prípadová štúdia 3

Hedging v podmienkach I.D.C. Holding, a.s.

I.D.C. Holding, a.s. exportuje približne 60 % svojej produkcie, čo znamená, že podstatnú časť príjmov dosahuje v cudzích menách. Z takéhoto významného podielu dosahovaného exportu vyplýva citlivosť podniku na zmeny kurzu slovenskej koruny, najmä voči okolitým menám. Dcérskym obchodným podnikom, ktoré pôsobia v zahraničí, sú dodávané produkty z materského podniku oceňované v príslušných lokálnych menách. Uplatňovaním takéhoto postupu sú dcérske podniky zbavené kurzového rizika. Riziko z kurzových operácii však ostáva na materského podniku. Z tohto dôvodu sa hedgingu venuje v I.D.C. Holding, a.s. náležitá pozornosť.

Uplatňovanie hedgingu v podmienkach I.D.C. Holding, a.s. možno sledovať od prelomu rokov 2002 – 2003. Hedging sa využíva z týchto dôvodov:

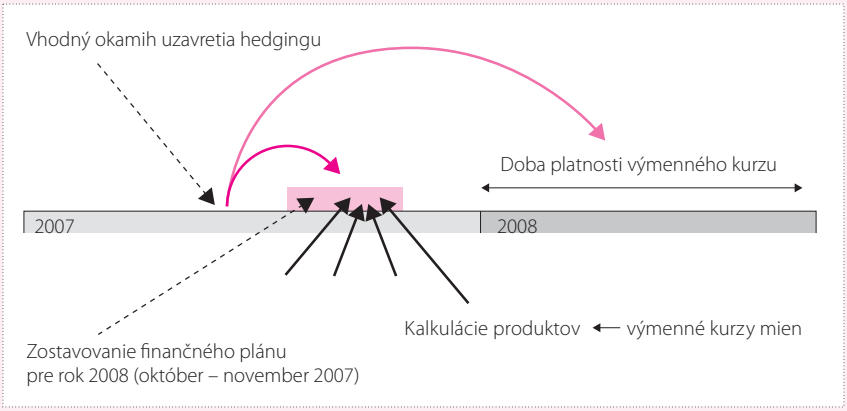
- Podnik je významným exportérom a hedging využíva pri tvorbe etapovitých stabilných cien vo vývoze ako aj pri tvorbe finančného plánu a jeho kontrole.
- Podnik je významným importérom a značnú časť svojich výrobných vstupov tak uhrádza v cudzích menách. Vzhľadom na tento jav má manažment záujem eliminovať vplyv menových kurzov tým, že uzatvára dohody s dodávateľmi na etapovite stabilné ceny vstupov.
- Využívanie hedgingu v oblasti nákladových úrokov. Hedging v oblasti nákladových úrokov je ovplyvnený aj situáciou na domácom finančnom trhu v dôsledku perspektívy financovania prostredníctvom úverov alebo dlhopisov úročených plávajúcimi úrokovými sadzbami.

Kľúčovou úlohou v rámci jednotlivých dôvodov vplývajúcich na potrebu využívania hedgingu je výber vhodného finančného nástroja zmierňovania podnikového finančného rizika.

Je nevyhnutné zdôrazniť, že cieľom hedgingu nie je zisk, ale eliminácia rizika nepriaznivého dopadu pohybov menových kurzov na hospodárske výsledky podniku či iného subjektu. Podnik sa vystavuje menovému riziku v prípade, že jeho príjmy z predaja produktov sú v inej mene, ako sú jeho náklady. Popri exportéroch sú tomuto riziku vystavené aj podniky, ktoré napríklad majú časť svojich aktív v cudzej mene alebo majú výrobné závody v zahraničí. Pre všetky tieto subjekty je zabezpečenie takmer nevyhnutnosťou.

Podnik ako významný exportér

I.D.C. Holding, a.s. je obchodná spoločnosť a jej prvoradým cieľom nie je realizácia špekulatívnych obchodov za účelom tvorby zisku z rozdielnych kurzov. Na druhej strane však neponecháva vplyvy vývoja kurzovej situácie na trhu na náhodu, preto zabezpečuje stabilitu výmenných kurzov uvedených mien na polročné až ročné obdobie dopredu. Cieľom uzatváraných hedgingových stratégií s bankami je určenie a využívanie optimálnej úrovne kurzu slovenskej meny voči príslušnej zahraničnej mene. Takýmto kurzom budú prepočítané všetky dohodnuté peňažné toky. Zároveň si stabilizuje finančný plán, pretože v pláne môže pracovať so stabilným výmenným kurzom pri realizácii zahraničných platieb. Rozhodujúce aspekty uzatvárania hedgingu zachytáva obr. 52.



Obr. **52.** Uzatváranie hedgingu v procese zostavovania finančného plánu

Zabezpečenie stability cien, ktoré sú „očistené" o vplyvy zmien menového kurzu, je výhodné najmä pre kalkuláciu cien exportovaných produktov, tvorbu finančného plánu a v neposlednom rade aj pre kontrolu plnenia finančného plánu. Pretože predaj produktov dcérskym podnikom sa fakturuje v príslušnej mene krajiny, pri tvorbe cenových kalkulácií týchto produktov sa využívajú dohodnuté výmenné kurzy mien medzi zainteresovanými krajinami

Pevný výmenný kurz mien, dohodnutý na časové etapy v hedgingových obchodoch s komerčnými bankami umožňuje presnejšie určiť budúce príjmy vyjadrené v slovenských korunách a tieto kontrolovať. Určené mesačné toky finančných zdrojov v cudzej mene sú potom

prepočítané dohodnutým výmenným kurzom nezávislým na aktuálnom kurze mien v daný deň. Rešpektovaním takéhoto spôsobu zostavovania cenových kalkulácii a finančných plánov sa eliminujú výkyvy menového kurzu pri plnení finančného plánu a jeho kontrole. Tento postup platí počas celej etapy, na ktorú sa vzťahuje hedgingová dohoda.

Ďalšou z výhod je to, že za účelom zjednodušenia finančných tokov sa pre každú jednotlivú menu zo spomínaných mien, využívajú bankové služby rovnakej banky v obidvoch krajinách, rešpektuje sa voľba tej banky, ktorá poskytuje služby dcérskeho podniku v príslušnej krajine. Uskutočňovaním všetkých finančných operácií prostredníctvom tej istej banky možno dosiahnuť v istom zmysle finančné úspory v podobe dohody o výhodnejších podmienkach týkajúcich sa bankových poplatkov v prospech I.D.C. Holding, a.s. Súčasne však je potrebné brať do úvahy aj možné riziká, ktoré by mohli vyplynúť zo sústredenia všetkých operácií do jednej banky. Keďže každý dcérsky podnik využíva bankové služby odlišnej banky, materskému podniku poskytujú bankové služby viaceré banky, čím dochádza k želanej diverzifikácii rizika v oblasti bankového spojenia.

Prednosti, ktoré z uzatvorených dohôd o hedgingu vyplývajú, sprevádza aj riziko, ktoré spočíva v možných finančných dôsledkoch z rozdielov vznikajúcich medzi aktuálnym a dohodnutým (etapovým) výmenným kurzom mien. Aktuálny kurz v deň prepočtu finančných prostriedkov môže byť vyšší i nižší, než dohodnutý kurz. V prípade, že sa slovenská koruna voči určitej mene k sledovanému dňu posilní[179], hedgingový obchod uzavretý na vyšší vzájomný kurz je pre I.D.C. Holding, a.s. výhodný, avšak situácia by mohla byť i opačná. Podstupovanie rozoberaného rizika podnikom je dané prioritou jeho záujmu na stabilizácii budúcich finančných tokov, ktoré sú oslobodené od denných kurzových výkyvov.

Príklad použitia hedgingu

Použitie hedgingu možno ilustrovať na modelovej situácii. Podľa predpokladov I.D.C. Holding, a.s. predá každý mesiac do Českej republiky produkt v hodnote 10 miliónov CZK. Predpokladaná ročná hodnota inkasa tak predstavuje 120 miliónov CZK. I.D.C. Holding, a.s. uzatvorí s vybranou bankou dohodu, na základe ktorej bude banke na konci každého mesiaca dodaných 10 miliónov CZK, ktoré budú konvertované dopredu dohodnutým kurzom napríklad 1,3:1 (SKK/CZK). Ak je forwardový kurz dohodnutý na rovnakej úrovni ako kurz zahrnutý vo finančnom pláne I.D.C. Holding, a.s., tak aj predpokladaný objem cash flow už nebude ovplyvňovaný aktuálnym posilňovaním a oslabovaním meny. Táto podmienka je zachytená na vertikálnej osi grafu na obr. 53. Hodnota aktuálneho kurzu však kolíše a osciluje okolo hranice 1,3 SKK/CZK.

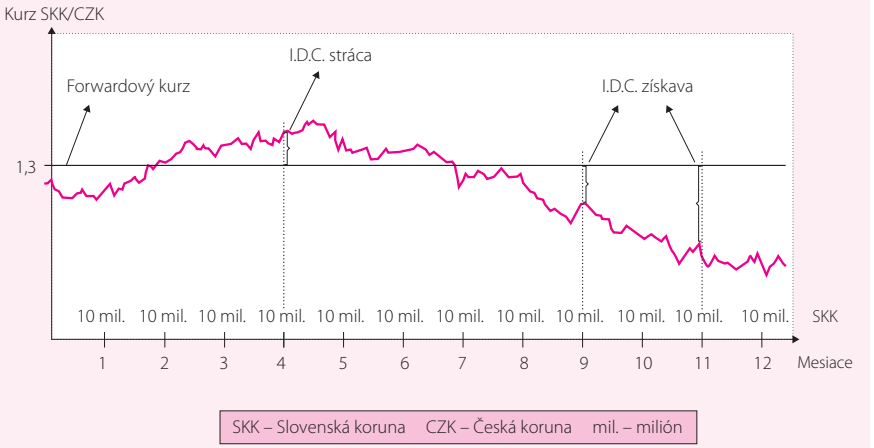
Na úroveň dohodnutého výmenného kurzu vplývajú mnohé faktory – ide najmä o vývoj dopytu a ponuky na trhu s menami ako aj vývoj situácie v ekonomickom a spoločenskom prostredí, čo vplýva na rozhodovanie investorov o kúpe a predaji meny danej krajiny.[180] Pri prijímaní hedgingovej stratégie je preto potrebné brať do úvahy aj faktory ovplyvňujúce úroveň dohodnutého kurzu pri konverzii mien.

Neobvyklá volatilita ovládajúca súčasné trhy nemá vplyv len na podniky, ktorých sa pohyby menových kurzov týkajú, ale tiež na investorov na kapitálových trhoch.

---

[179] Napríklad bol uzavretý hedgingový obchod, v ktorom bol stanovený výmenný kurz medzi Českou a Slovenskou korunou na 1:1,3. V deň prepočítania dohodnutého objemu financií bol však vzájomný kurz 1:1,255. To však nič nemení na skutočnosti, že I.D.C. Holding, a.s. v tento deň získa za 100 českých korún 130 slovenských korún, pričom podľa aktuálneho kurzu mal dostať iba 125,5 slovenských korún.

[180] Príkladom môže byť neistota investorov pred parlamentnými voľbami spôsobujúca obavu z poklesu kurzu meny krajiny a následný predaj meny vo významných objemoch, ktorý prispieva k ďalšiemu oslabovaniu a znehodnocovaniu meny.



Obr. **53.** Využitie hedgingu

Podmienky hedgingových obchodov sú dohodnuté v rámcových zmluvách medzi I.D.C. Holding, a.s. a príslušnými bankami, ktoré navrhujú zmluvy a sprostredkovávajú tieto typy obchodov. Súčasťou rámcovej zmluvy bývajú určené časové etapy stanovenia dohodnutého menového kurzu a aj minimálne limity pre obchodovateľné objemy finančných prostriedkov.

Silná česká alebo slovenská koruna postihuje exportérov, keďže znižuje inkasované čiastky za ich produkty predané na zahraničných trhoch. Rovnakým spôsobom ale silná koruna znižuje i výnosy investorov na zahraničných trhoch.

Hedging z pohľadu banky

Pri tomto type obchodu plní banka úlohu sprostredkovateľa, čiže hľadá partnera na protioperáciu. Ak banka získa zákazníka ochotného predávať určitý objem finančných prostriedkov napríklad v českých korunách, potom musí nájsť ďalšieho zákazníka, resp. zákazníkov, ktorí majú záujem nakupovať české koruny a to približne v rovnakej sume, v akej ich chce prvý zákazník predať. Nájdenie optimálneho páru predávajúceho a kupujúceho je však náročné. Je to zapríčinené tým, že na trhu existuje veľké množstvo zákazníkov s odlišnými želaniami týkajúcimi sa objemov predávaných a kupovaných devízových prostriedkov.

Pôsobenie banky v úlohe sprostredkovateľa je najmä z dôvodu jej nízkej ochoty podstupovať riziko, spojené so zmenami vo vývoji menových kurzov. Zisk prípadne stratu banky z týchto operácií spôsobujú rozdiely medzi dohodnutým kurzom meny a aktuálnym komerčným rozpätím kurzu v deň výmeny finančných prostriedkov. Ďalší možný úžitok pre banku spočíva v jej očakávaní, že zákazník bude využívať na realizáciu týchto tokov hotovosti jej služby.

Efektívnosť hedgingu

Efektívnosť hedgingu možno hodnotiť až uplynutím v zmluve zakotveného časového intervalu. Hodnotenie spočíva v individuálnom porovnávaní etapovo zabezpečených pozícií s aktuálnym kurzom v rámci časového intervalu podľa jednotlivých dní. Pri hodnotení takto zistených rozdielov nemožno postupovať izolovane, pretože je potrebné vziať do úvahy skutočnosti, ktoré motivovali podnik k uzatvoreniu hedgingu:

- Pri uzatváraní hedgingu nebolo primárnym cieľom podniku vytváranie takého zisku, ktorý by sa dosahoval rozdielmi medzi dohodnutou a aktuálnou hodnotou výmenného kurzu mien. Prednostným zámerom podniku je zabezpečiť stabilitu budúceho cash flow.
- Aj keď odhad vývoja menového kurzu je v krátkom časovom horizonte relatívne presný, jeho odhad na dlhšie obdobie je veľmi náročný. Poznávanie trendov vývoja menového kurzu predchádza rozhodnutiu o hedgingu a uzatvoreniu dohody o konkrétnej etapovej úrovni výmenného kurzu platnej na dlhšie obdobie. To je výsledkom neľahkého vyjednávania medzi zmluvnými partnermi.

Pri hodnotení efektívnosti hedgingu je z hľadiska manažmentu dôležité, aby sa pri uskutočňovaní hedgingových operácií kládol dôraz na predbežnú a priebežnú kontrolu.

Podnik ako významný importér

Po vstupe Slovenskej republiky do Európskej únie sa otvoril trh dodávateľov výrobných vstupov, od ktorých ich I.D.C. Holding, a.s. nakupuje za zahraničnoobchodné ceny. Objem dodávok zo zahraničia predstavuje v súčasnosti približne 50 % všetkých nakupovaných materiálových vstupov. V minulosti bol nákup väčšiny surovín realizovaný dodávateľmi zo Slovenska. Od rokov 2004 – 2005 je pozornosť zameriavaná aj na dodávateľov zo zahraničia patriacich nielen do regiónu krajín Vyšehradskej štvorky.[181] Vzhľadom na postupné posilňovanie slovenskej koruny voči euru sa nákup surovín v eurách stal pre podnik zaujímavým. Rozšírenie možností dovozu materiálových vstupov podporilo rozšírenie diverzifikácie dodávateľov. Posilňovanie eura je pre dovozcov materiálových vstupov ekonomický impulz.

Podobne ako pri vývoze, aj nákupy za cudzie meny evokujú kurzové riziká. Ich nepriaznivé dôsledky sa dostavia vtedy, keď sa nakupované výrobné vstupy nadobúdajú za drahšie, než bolo s nimi kalkulované do cien finálnych produktov v období zostavovania finančného plánu. Na zamedzenie spomínanej hrozby slúžia práve hedgingové operácie. Na úhrady týchto zahraničných dodávok používa I.D.C. Holding, a.s. devízy, ktoré získa ich kúpou za slovenské koruny od vybranej finančnej inštitúcie pri pevnom dohodnutom kurze na obdobie šiestich mesiacov až jedného roka dopredu.

Nevýhoda hedgingu v oblasti nákupu materiálových vstupov vyplýva z rizika, že dohodnutá dlhodobá úroveň výmenného kurzu mien je pre I.D.C. Holding, a.s. nevýhodná v porovnaní so skutočným vývojom výmenného kurzu týchto mien.

Dohody o cenách na dlhšie obdobie

Pri dohodách o cenách ide o zabezpečenie prijateľných obstarávacích cien výrobných vstupov medzi ich dodávateľom a I.D.C. Holding, a.s. Podkladovým aktívom sú v tomto prípade komodity. Hedging pri zabezpečovaní ceny vstupných surovín je využívaný vo forme

[181] Ako prvé boli realizované dodávky tuku z Nemecka.

fixácie cien týchto surovín počas obdobia jedného roka. Pri jednotlivých surovinách je potrebné sledovať okamih ich vstupu na trh.[182] Tento prístup je dôležitý najmä z dôvodu vývoja cien týchto komodít, ktoré sú tesne po zbere najnižšie, najmä z dôvodu nárastu ponuky komodít na trhu. V dôsledku očakávaného postupného zvyšovania cien takýchto komodít je potrebné v krátkom čase po zbere vykonať tender, prostredníctvom ktorého je cena surovín zafixovaná na obdobie, ktoré korešponduje s finančným plánom. Súčasťou tohto obdobia je aj istá časová rezerva. Od tohto termínu sú takéto suroviny pre podnik zabezpečené s dohodnutou (fixovanou) cenou. K ich reálnej expedícii sa však pristúpi v neskoršom časovom období, ktoré určujú potreby výroby.

Ako príklad dohôd o cenách komodít možno uviesť obstarávanie kakaového prášku prostredníctvom Londýnskej burzy. Na začiatku obchodovania na burze je vyhlásený tender, ktorého cieľom je získať ponuky od dodávateľov kakaového prášku. Počas doby obchodovania sú od rôznych dodávateľov zhromažďované ponuky. Pri uzatvorení obchodu s vybraným subjektom sa dohodne cena kakaového prášku, ktorá sa fixuje na obdobie jedného roka. Ročný potrebný objem tej ktorej suroviny sa však kryje takýmto nákupom len približne do úrovne 80 % potrebného objemu. Zvyšných 20 % predstavuje rezervu pre príležitostný náhodný výskyt cenovo výhodnej ponuky danej suroviny na trhu. I.D.C. Holding, a.s. neobchoduje na burze prostredníctvom derivátov, pretože jej nakupované množstvá sú z globálneho pohľadu zanedbateľné. Tieto obchody sú realizované prostredníctvom obchodných podnikov združujúcich viacero menších spotrebiteľov. Ich úlohou je potvrdenie dohodnutej ceny, ktorá sa následne premietne do zmluvy na dodávku dohodnutého množstva komodity. V tomto prípade ide taktiež o zmierňovanie rizika, len sa primárne nevyužívajú deriváty, ale diverzifikácia rizika.

Prvoradým cieľom zabezpečovania cien nie je prednostný zámer dosahovať zisk z rozdielov medzi aktuálnou cenou komodity na trhu a dohodnutou cenou. Prioritou je zabezpečenie samotných surovín pri cenách, ktoré sú na trhu pokiaľ možno najnižšie. Pri tvorbe a schvaľovaní finančného plánu je do neho zahŕňaná cena vstupných surovín, ktorú možno na trhu očakávať, takže v skutočnosti dohodnutá (fixovaná) cena musí byť oproti očakávanej nižšia. V prípade dohody na istej cene a pri eventuálnom výraznom poklese trhovej ceny suroviny je I.D.C. Holding, a.s. dostatočne silným podnikom, aby v takomto prípade dohodol s dodávateľom úpravu dohodnutej ceny a tak zabezpečil súlad s úrovňou aktuálnej trhovej ceny.

Jadro využívania hedgingu pri nákupe vstupných surovín je najmä v sústredení sa na zabezpečovanie výmenného kurzu mien pri nákupe vstupov v zahraničných menách. Množstvá získavaných komodít na výrobu produktov I.D.C. Holding, a.s. predstavujú zanedbateľné objemy v porovnaní s realizovanými celosvetovými obchodmi s danými komoditami. Preto je pri samotných komoditách dôležité hľadanie partnerských postupov s podnikmi obstarávajúcimi rovnakú komoditu. Cieľ spomínaného partnerstva spočíva predovšetkým v dosiahnutí silnejšej spoločnej vyjednávacej pozície.

Určité zabezpečovacie stratégie môžu byť uplatňované aj v oblasti úrokovej miery, ktoré sa využívajú najmä vtedy, ak sú dlhy (úvery, dlhopisy) úročené na báze plávajúcej úrokovej sadzby, ktorej hodnota sa odvíja od aktuálneho stavu úrokov na peňažnom trhu. V takomto prípade je podnik – platca úrokov vystavený istému riziku predstavujúceho možnosť potenciálneho výnosu alebo straty. Riziko spočíva v tom, že dochádza k vývoju úrokových sadzieb na trhu, ktoré sa môžu výrazne zvýšiť i znížiť. Takýto stav spôsobuje predraženie, resp. zlacnenie financovania. Počas obdobia kontraktu je možné uzatvoriť s bankou úrokový swap – dohodu

[182] Napr. sezóna cukrovej repy je od kampane po kampaň, múky od žatvy po žatvu a pod.

na výmene pohyblivej úrokovej sadzby za fixnú, ktorá môže podniku stabilizovať úrokové náklady počas celej doby financovania. Pre hedging v tejto oblasti podnikateľských aktivít I.D.C. Holding, a.s. existuje potenciál jeho využívania smerom do budúcnosti.

Prijatie eura v súvislosti s hedgingom a vstupmi do výrobného procesu

Prijatím eura Slovenskom v roku 2009 sa v prípade výstupov hedgingové obchody na stabilizáciu výmenného kurzu zmenia z hľadiska štruktúry. Toto tvrdenie vychádza z predpokladu, že všetky krajiny, v ktorých pôsobia dcérske podniky, nevstúpia do Európskej menovej únie v rovnakom predpokladanom období ako Slovenská republika. Z tohto dôvodu bude nutné počítať s kurzovými rozdielmi medzi ich lokálnymi menami a eurom, podobne ako je to v súčasnosti s kurzovými rozdielmi medzi slovenskou menou a lokálnymi menami. Z uvedeného vyplýva, že bude vhodné ďalej pracovať s hedgingovými zmluvami t. j. využívať etapovo stabilný výmenný kurz eura voči okolitým menám a tým si zabezpečovať stabilitu finančného plánu a jeho kontrolu.

Pretože veľká časť výrobných vstupov je nakupovaná v eurách, jeho zavedenie bude znamenať pre I.D.C. Holding, a.s. odstránenie významnej časti kurzového rizika pri nákupe vstupov do výrobného procesu. Táto výhoda vyplýva z toho, že prijatím eura sa eliminuje riziko kurzových ziskov a strát pri obchodovaní s krajinami používajúcimi rovnakú menu. Zostane však úsilie podnikov vytvárať stabilitu cien vstupov využitím fixácie cien.

Hedging predstavuje zabezpečenie určitej miery istoty. Jeho aplikácia sa môže využívať tak na strane podnikových príjmov, ako aj nákladov. Vyžaduje si však kvalitný systém finančného riadenia a kontroly.

Riadenie strategických rizík

Rizikový charakter ekonomických činností vyvoláva potrebu venovať osobitnú pozornosť pri riadení rizík problematike zvládania hrozieb strategického rizika. Táto činnosť bezprostredne súvisí s procesmi identifikácie podnikateľských rizík. Riadenie strategických rizík priamo vyplýva z existencie rizík s vysokou prioritou, ktoré presahujú rámec vnútorného prostredia podniku. Tieto riziká sú reprezentované rôznymi nežiaducimi vplyvmi a udalosťami na rozvoj podniku a udržanie jeho trhovej hodnoty v budúcnosti. Hoci je zrejmé, že nie je možné identifikovať všetky riziká, ktoré budúcnosť prinesie, prax dokazuje, že strategickým rizikám sa v podnikoch nevenuje dostatočná pozornosť. Z uvedeného dôvodu je vážne ohrozená pripravenosť podnikov na úspešné zvládnutie strategických rizík. Úspešné rozpoznanie a riadenie strategických rizík musí vychádzať z poznania ich základných typov. Súčasná ekonomická teória rozoznáva nasledujúce typy strategických rizík:[183]

- pokles ziskového rozpätia v odvetví,
- zmeny v technológii,
- erózia značky,
- nečakaný agresívny konkurent,
- zmena v prioritách zákazníkov,
- neúspech nového produktu,
- stagnácia trhu.

[183] Slywotzky, A. J. – Drzik, J.: Countering the Biggest Risk of All. Moderní řízení 9/2005. Praha, Economia, s. 21.

Riziko hrozby poklesu ziskového rozpätia v odvetví negatívne vplývajúci na tvorbu zisku všetkých podnikov v odvetví môže byť dôsledkom mnohých faktorov (napríklad znižovaním produktovej diferenciácie). Základným nástrojom pre riešenie rizika poklesu ziskového rozpätia v odvetví je rozvíjanie spolupráce medzi podnikmi, ktoré v odvetví pôsobia. V tomto prípade je určitá miera spolupráce medzi podnikmi výhodnejšia a žiaducejšia, než tvrdý konkurenčný zápas vo všetkých oblastiach. Môže ísť o spoluprácu vo viacerých smeroch – napríklad pri uskutočňovaní spoločného výskumu a vývoja, koordinácii dodávkových reťazcov, spoluprácu v oblasti marketingu, či pri využívaní niektorých kapacít a podobne.

Vplyv neustále sa rozvíjajúcich nových technológií môže spôsobiť, že produkty založené na predchádzajúcich výrobných postupoch prestanú byť pre zákazníka atraktívne a ten ich začne vnímať ako zastarané.[184] V praxi je však ťažké presne odhadnúť obdobie nástupu novej technológie, ako aj typ technológie, ktorá bude víťazná a prevládne. V týchto prípadoch je využívaná stratégia tzv. dvojitej stávky (Double Betting), ktorej podstata je v tom, že podnik investuje súčasne do dvoch alebo viacerých verzií novej technológie, čím sa preňho zvýši pravdepodobnosť úspechu. Tento prístup je však náročný na investície.

Riziko erózie značky sa prejavuje tak, že vnímanie hodnoty značky v očiach zákazníka môže byť narušené mnohými hrozbami, z ktorých niektoré možno predvídať, iné nie. Tieto hrozby môžu spôsobiť úplné znehodnotenie značky aj vo veľmi krátkom čase.[185] Medzi opatrenia na boj proti erózii značky patrí najmä redefinovanie dosahu investícií do značky nad rámec marketingu, sústavné meranie kľúčových dimenzií značky umožňujúce včasné zachytenie zmeny postojov spotrebiteľov ku značke, prípadne investície do značky.

Riziko nečakaného agresívneho konkurenta vyplýva z podstaty trhovej ekonomiky. Konkurenti a ich produkty patria medzi najvýznamnejšie zdroje strategických rizík podniku. Výskyt neočakávaného a agresívneho konkurenta môže mať likvidačné dôsledky najmä v prípade, ak ide o konkurenta, ktorý dokáže vyrábať produkciu pri nižších nákladoch ako ohrozený podnik. Ďalším ohrozením môže byť príchod konkurenta, ktorý ponúka nový produkt uspokojujúci nové potreby zákazníkov. Základom pre zvládnutie tohto typu rizika je dôsledný monitoring trhu a možných konkurentov, ktorí by mohli ohroziť podnikové pozície na trhu. V prípade výskytu agresívneho konkurenta je vhodné presúvanie podnikateľských aktivít do trhových segmentov, v ktorých dravý konkurent podniku nekonkuruje.

Zmena v prioritách zákazníkov sa môže významným spôsobom prejaviť v podnikových výstupoch a tým aj v jeho finančnej situácii. Zákazníci sú tak popri konkurencii ďalšou významnou skupinou, z ktorej môžu pre podnik vyplývať vážne hrozby vo vzťahu k podnikateľskej činnosti. Najvýznamnejším rizikom spájaným so zákazníkmi je zmena ich preferencií, ktorá môže byť postupná i náhla. Zmenu v preferenciách zákazníkov možno zachytiť najmä prostredníctvom dôsledného a podrobného monitorovania zákazníckych zvyklostí, preferencií, želaní, návrhov a potrieb. Monitorovanie môže byť uskutočňované formou rozhovorov so zákazníkmi, rôznymi formami testovania, analyzovaním názorov zákazníkov na cenu, funkcie, dizajn produktov a podobne. Tento typ rizika je úspešné riadený len v prípade, ak sú výsledky monitoringu následne premietnuté do podnikových aktivít zahrňujúcich úpravu produktov a ich cien podľa návrhov zákazníkov, vývoj nových

[184] Príkladom rizika zmeny technológií boli obrovské finančné straty podnikov vyrábajúcich filmy na fotografie, ktoré neboli pripravené na nástup digitálnej fotografie. Tieto straty viedli až k likvidácií niektorých podnikov.

[185] Príkladom môže byť zistenie, že niektoré z produktov podniku (napríklad v potravinárskom priemysle) sú kontaminované, prípadne obsahujú nežiaduce a zdravie ohrozujúce komponenty. Dôsledkom môžu byť mimoriadne straty spojené so sťahovaním produktov z obehu, poklesom tržieb zapríčineným nedôverou spotrebiteľov a následnou stratou trhových pozícií.

produktov uspokojujúcich nové potreby zákazníkov, ako i vyraďovanie produktov, ktoré nedokážu zákazníkov zaujať.

Neúspech nového produktu znamená pre podnik veľké finančné straty. S realizáciou každého investičného projektu sa spája množstvo rizík týkajúcich sa potenciálnej slabej schopnosti nového produktu získať zákazníkov, ktorá sa následne premietne do oveľa nižších príjmov z predaja produktu, než bolo projektované. Rovnako náklady na realizáciu investičného projektu môžu byť aj niekoľkonásobne vyššie ako bolo odhadované pri hodnotení projektu. Účinné riadenie tohto typu strategického rizika spočíva v hĺbkovom a dôkladnom posudzovaní šancí projektu na úspech ešte pred fázou jeho realizácie. Takýto postup býva realizovaný najmä porovnávaním projektu s údajmi iných projektov, ktoré už podnik realizoval, aby sa predikovali miery úspešnosti projektu. Po vyhodnotení očakávanej úspešnosti projektov a jeho schválení je potrebné venovať pozornosť implementácii a riadeniu projektových aktivít počas celej doby jeho životnosti.

Pôsobenie rizikového faktora spôsobujúceho stagnáciu na trhu sa môže prejaviť ako dlhodobejší pokles objemu predaja produktov alebo ako pokles zisku zapríčinený poklesom cien hoci objem predaja môže rásť. Riešením uvedenej nepriaznivej situácie a strategického rizika môže byť zvýšenie užitočnosti a funkčnosti produktu pre zákazníka. Cieľom je pomôcť zákazníkovi (v tomto prípade nejde o konečného spotrebiteľa) znížiť jeho náklady, znížiť potrebu investícií, skrátiť výrobný cyklus a znížiť riziko. Týmto procesom sa zvyšuje pridaná hodnota predávaného produktu pre zákazníka.

Podnikateľ bude úspešný v riadení strategických rizík a vo svojej podnikateľskej činnosti vtedy, ak si uvedomí, že mnohé strategické riziká predstavujú v skutočnosti potenciálne rastové príležitosti.

Prípadová štúdia 4 Použitie analýzy citlivosti v I.D.C. Holding, a.s.

Podstata analýzy citlivosti spočíva v cielenom modifikovaní hodnoty skúmaného rizikového faktora v rámci existujúcej množiny rizikových faktorov, aby sa mohol prejaviť vplyv tejto zmeny na výsledky projektu alebo investície. Dôležitou podmienkou uvádzaného postupu je, že vychádza z predpokladu o nemennosti hodnoty zvyšných rizikových faktorov pri uskutočňovaní analýzy citlivosti. Okamžité premietnutie vplyvu zmien daného faktora na ekonomické výsledky projektu možno dosiahnuť využitím výpočtovej techniky. Pri analýze citlivosti si hodnotiteľ odpovedá na otázku, o koľko percent sa zníži čistá súčasná hodnota peňažných tokov generovaných podnikom, ak sa cena vybraného faktora zmení, pričom hodnota ostatných faktorov sa nezmení.

Podstatnou výhodou citlivostnej analýzy je možnosť testovania citlivosti predpovede výkonu pre každý z veľkého množstva uvažovaných predpokladov. Ukáže sa tak jasný obraz rizík vytváraním čiastkových strategických rozhodnutí a určenia stupňa spoľahlivosti daného rozhodnutia. Faktory neurčitosti obkolesujúce kľúčové premené pri vyhodnocovaní by teoeticky mohli byť nahradené rozložením pravdepodobnosti. Potom štatistická analýza sa môže použiť na posúdenie celkovej analýzy rizika aj pri kombinovaných statégiách.

Citlivostná analýza bola využitá v I.D.C. Holding, a.s. pre určenie dôležitosti faktora rizika.

Prezentovaný modelový projekt vychádza z podmienok potravinárskeho podniku, ktorý vlastní novozakúpený pečúci automat. Efektívnosť prevádzky automatu bude sledovaná na vývoji zvolených rizikových faktorov počas nasledujúcich desiatich rokov.

Sledovanými rizikovými faktormi vo vzťahu k pečúcemu automatu bude jedna položka výnosov – dosahované tržby a štyri nákladové položky – mzdové náklady, náklady na spotrebu materiálu, náklady na energiu a ostatné náklady. Ide o faktory, ktorých budúci vývoj ovplyvní dosahovaný hospodársky výsledok a tým aj efektívnosť prevádzky pečúceho automatu reprezentovanú odhadovanou čistou súčasnou hodnotou (ČSH)[186] v jednotlivých rokoch jeho prevádzky.

Čistá súčasná hodnota

V ďalšom kroku je potrebné stanoviť odhadované zmeny rizikových faktorov v nasledujúcich desiatich rokoch. Pre zjednodušenie sa predpokladá vývoj faktorov, ako uvádza obr. 54.

Roky	Rizikový faktor				
	Tržby	Mzdy	Energia	Materiál	Ostat. náklady
2007	10 000	2 500	3 000	3 500	500
2008	10 300	2 400	3 300	3 600	500
2009	10 600	2 400	3 600	3 600	400
2010	10 800	2 300	3 900	3 700	400
2011	11 100	2 200	4 300	3 700	400
2012	11 400	2 100	4 600	3 800	300
2013	11 700	2 000	5 000	3 800	300
2014	12 000	1 900	5 500	3 900	300
2015	12 300	1 800	6 000	3 900	200
2016	12 600	1 800	6 500	4 000	200

Obr. **54.** Očakávané hodnoty zvolených rizikových faktorov v jednotlivých rokoch (v tis. SKK)

V priebehu budúcich desiatich rokov sú odhadované percentuálne zmeny jednotlivých zvolených rizikových faktorov, ktorých hodnoty dosahujú očakávanú úroveň:

- medziročné zvyšovanie tržieb o 2,5317 %, (T)
- medziročný pokles mzdových nákladov o 4,0575 %, (C1)
- medziročný rast nákladov na energie: 8,8765 %, (C2)
- medziročný rast nákladov na spotrebovaný materiál o 1,235 %, (C3)
- medziročný pokles ostatných nákladov o 11,0544 %. (C4)

Kritériom posudzovania efektívnosti prevádzky automatu je dosahovaná súčasná hodnota.

Pre racionálne uvažujúceho podnikateľa je dôležité uvedomiť si následky, ktoré môžu nastať v prípade, ak odhadované hodnoty nebudú dosiahnuté. (Napr. čo sa stane, ak budú náklady na spotrebu energie vyššie o 20 % ako podnikateľom odhadované hodnoty, alebo ak budú dosahované tržby o 50 % nižšie ako plánované a ako bude ovplyvnená výsledná hodnota ČSH.) Tieto situácie vždy predstavujú pre podnikateľa riziko. Zároveň je potrebné vedieť, že rovnaká percentuálna zmena ľubovoľných faktorov neovplyvňuje hodnotu ČSH v rovnakej výške, čo znamená, že ČSH je rôzne citlivá na rovnaké percentuálne zmeny ľubovoľných faktorov.

[186] NPV – Net Present Value

Pri výpočte ČSH bola použitá daňová sadzba t = 19 % (desať. 0,19), a diskontná sadzba k = 10 % (desať. 0,1). Výpočet čistej súčasnej hodnoty (ČSH) je podľa vzorca:[187]

$$NPV = \sum_{t=1}^{10} \frac{T \cdot (1-t)}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^{10} \frac{C_1 \cdot (1-t)}{(1+k)^t} -$$

$$\sum_{t=1}^{10} \frac{C_2 \cdot (1-t)}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^{10} \frac{C_3 \cdot (1-t)}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^{10} \frac{C_4 \cdot (1-t)}{(1+k)^t}$$

Odhadované numerické hodnoty čistej súčasnej hodnoty dosahovanej v jednotlivých rokoch sú uvedené v obr. 55. Tabuľka ponúka výslednú hodnotu ČSH pri zmene vybraného faktora o príslušné percento uvedené v ľavej časti tabuľky.

Odhad. chyba faktora	Výsledné hodnoty ČSH				Ostatné náklady
	Tržby	Mzdy	Energia	Materiál	
-50 %	-25 079,02	7 928,09	13 079,71	11 672,36	3 377,23
-40 %	-19 575,29	6 830,40	10 951,69	9 825,82	3 189,71
-30 %	-14 071,56	5 732,71	8 823,68	7 979,27	3 002,19
-20 %	-8 567,82	4 635,02	6 695,67	6 132,73	2 814,68
-10 %	-3 064,09	3 537,33	4 567,65	4 286,18	2 627,16
0 %	2 439,64	2 439,64	2 439,64	2 439,64	2 439,64
10 %	7 943,37	1 341,95	311,63	593,09	2 252,12
20 %	13 447,10	244,26	-1 816,39	-1 253,45	2 064,60
30 %	18 950,83	-853,43	-3 944,40	-3 100,00	1 877,09
40 %	24 454,57	-1 951,12	-6 072,41	-4 946,54	1 689,57
50 %	29 958,30	-3 048,82	-8 200,43	-6 793,09	1 502,05

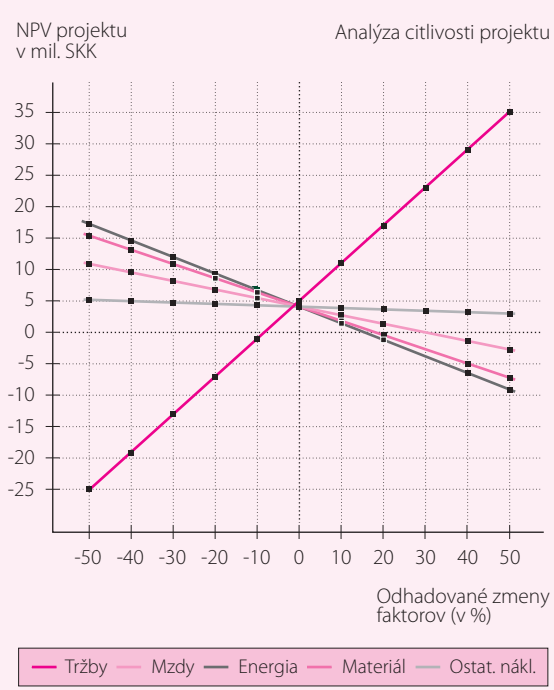
Obr. **55.** Hodnoty ČSH pre príslušnú percentuálnu zmenu vybraného faktora (v tis. SKK)

Zmena kritéria čistej súčasnej hodnoty

Podstatou analýzy citlivosti je analýza zmeny kritéria (ČSH), pri zmenách vybraného faktora, pričom hodnoty ostatných faktorov ostanú nezmenené a budú dosahovať začiatočnú úroveň. Hodnoty vybraného faktora (tržby, mzdové náklady, náklady na spotrebu energie, materiálu a ostatné náklady) sú postupne menené v intervale od –50 % do +50 % začiatočnej hodnoty daného faktora. Zmeny čistej súčasnej hodnoty spôsobené percentuálnymi zmenami zvoleného rizikového faktora môžu byť znázornené v dvojrozmernom priestore, ako uvádza obr. 56.

Prehľad možných zmien zvolených faktorov umožňuje podniku formulovať predpoklady o zmene hodnôt ČSH vo zvolenom období a následne stanovovať hranice (tvorené dosaho-

[187] Levy, H. – Sarnat, M.: Kapitálové investice a finanční rozhodování. Praha, Grada Publishing 1999, s. 306.



Obr. **56.** Reakcie hodnoty čistej súčasnej hodnoty (ČSH) na zmeny rizikových faktorov

Čím je priamka strmšia, tým je hodnota ČSH citlivejšia na zmeny rizikového faktora a tým je významnosť faktora pre podnik vyššia. Priamky sa pretínajú v hodnote ČSH projektu, ktorá bude dosiahnutá v prípade, že hodnoty rizikových faktorov dosiahnu v horizonte zvolených desiatich rokov presne podnikom predpokladané hodnoty. V prípade odchýlky skutočne dosiahnutej hodnoty faktora od predpokladanej sa hodnota ČSH projektu zmení.

vanými hodnotami ukazovateľov) ohraničujúce rentabilitu aj stratovosť prevádzky daného projektu. Z dosiahnutých výsledkov pre jednotlivé rizikové faktory vyplýva:

- Ak bude skutočný vývoj tržieb rovnaký ako odhadovaný vývoj počas desiatich analyzovaných rokoch, hodnota ČSH za toto obdobie bude 2439,64 tis. SKK. Ak však bude skutočný vývoj tržieb v jednotlivých rokoch nižší približne o 5 % než odhadovaný vývoj, prevádzka pečúceho automatu nebude pre podnik zisková ani stratová. Ak však skutočný vývoj bude nižší o 10 %, projekt bude stratový a dosiahnutá strata bude vo výške 3064,09 tis. SKK.
- Projekt začne byť pre podnik stratový v prípade, že skutočný vývoj mzdových nákladov bude o približne 22 % – 23 % vyšší, než očakávaný vývoj.
- Začiatok stratovosti projektu spôsobí aj o približne 11 % vyšší vývoj nákladov na spotrebu energie ako aj o približne 13 % vyšší vývoj odhadovanej spotreby materiálu v jednotlivých rokoch.
- Z analýzy je tiež zrejmé, že projekt neprestane byť pre podnik rentabilný pri žiadnej zo skúmaných chýb v predpokladanom vývoji ostatných nákladov podniku.

Nevýhodou použitej metódy je fakt, že nie je schopná analyzovať súčasne vplyv zmien hodnôt viacerých rizikových faktorov na výslednú hodnotu ČSH.

Analýzou citlivosti bolo zistené, že najcitlivejším rizikovým faktorom sú pre podnik dosahované tržby a odchýlky ich skutočných hodnôt od predpokladaných ovplyvnia hodnotu ČSH najviac. ČSH je relatívne najmenej citlivá na zmeny hodnôt rizikového faktora Ostatné náklady.

NEUROSMELL – spolupráca KM v Poprade a FEM SPU v Nitre

Ružomberok: VERBUM – vydavateľstvo KU v Ružomberku, 2018. 237 s. ISBN 978-80-561-0532-0

Katedra manažmentu v Poprade sa v rámci skvalitnenia projektovej činnosti zapojila do spolupráce s partnermi z Fakulty ekonomiky a manažmentu SPU v Nitre, v rámci projektu vyhláseného Agentúrou na podporu výskumu a vývoja (APVV) s názvom **Využitie spotrebiteľskej neurovedy a inovatívnych výskumných riešení v aromachológii a jej aplikácia vo výrobe, obchode a službách (NEUROSMELL č. 17-0564).**

Hlavným cieľom tohto projektu je systematicky preskúmať synergické prepojenie mozgových, fyziologických a psychologických procesov s aromachológiou, ako aj ich ekonomickú efektívnosť a účinnosť v troch vybraných odvetviach národného hospodárstva: vo výrobe, obchode a službách. Jednotlivé procesy budú skúmané prostredníctvom inovatívnych výskumných riešení a spotrebiteľskej neurovedy reprezentovanej biometrickými, neurovedeckými a behaviorálnymi štúdiami v reálnych aj laboratórnych podmienkach. Predmetom záujmu bude skúmanie cieleného vplyvu nasadenia aróm v priestoroch na správanie sa návštevníkov, zákazníkov a zamestnancov a to z dôvodu, že na domácom, ale aj zahraničnom trhu neustále narastá počet spoločností, ktoré implementujú aromachológiu - aromatizujú svoje priestory, alebo tvoria čuchové stopy značky a zároveň ju prakticky uplatňujú v rôznych odvetviach. Napriek tomu stále chýbajú na slovenskom trhu podložené štúdie a skúmania, ktoré by potvrdzovali vplyvy vôní na ekonomickú výkonnosť firiem, ovplyvňovanie zákazníkov pri nakupovaní, alebo trávenie času v prevádzke, nakoľko absentujú testovania vôní v reálnom nákupnom priestore. Predpokladom získania nových relevantných vedomostí v tejto oblasti je nielen využitie dostupných biometrických a neurozobrazovacích metód, ale tiež zapojenie a vývoj nových informačno-komunikačných technológií. Významným prínosom v tejto oblasti bude presná kontrola faktorov kvality vzduchu na jednej strane a ich vedomého vplyvu na ľudí na druhej strane, za účelom odhalenia preferencií spojených s kvalitou vzduchu. Nevyhnutnou súčasťou výskumu v oblasti aromachológie budú aj kombinácie s inými zmyslovými vnemami, ako je chuť, svetlo, farba a zvuk. Ich prínos spočíva predovšetkým v získaní poznatkov o pozitívnom, či negatívnom vnímaní rôznych aróm vplývajúcich na viaceré zmysly človeka.

Neuromarketingový výskum poskytuje široké spektrum možností riešenia problémov nielen pre firmy, marketérov, politikov, neziskové organizácie či reklamné a výskumné agentúry, ale aj pre výrobcov pri tvorbe samotných produktov a ich značiek či obalov. V dnešnom náročnom podnikateľskom prostredí, firmy ktoré nevyužívajú poznatky z týchto nových typov inovatívnych výskumov, len ťažko dokážu obstáť v boji s konkurenciou, ktorá tieto informácie vlastní a investuje do ich získavania.

Do spomínaného výskumu sa okrem vzdelávacích inštitúcií zapoja aj odborníci z praxe, medzi ktorých patri spoločnosť *Aroma Marketing, s.r.o.*, ktorá sa radí medzi slovenských lídrov v oblasti aróma marketingu. Výskum bude tiež prebiehať v reálnych podmienkach v odvetviach obchodu, služieb a výroby, do ktorých sa zapoja partneri projektu *Kaufland Slovenská republika, v.o.s., TIP travel a.s. a Chemosvit, a.s.*

Získané výsledky budú spracovávané ako aj testované v novootvorených priestoroch FEM SPU v Nitre, kde 16. októbra 2018 otvorili unikátne **„Laboratórium spotrebiteľských štúdií“**. Toto laboratórium predstavuje originálny a neprevzatý koncept, zrealizovaný skupinou odborníkov a nadšencov pre inovatívne výskumné riešenia s využitím najnovších technológií, pod metodickým vedením Ing. *Jakuba Berčíka*, PhD., ktorý je hlavným autorom a realizátorom celého priestoru.

Súčasťou laboratória sú aj dve technológie pre výskum v reálnych podmienkach, na ktoré sú podané európske patentové prihlášky. Jedná sa o technológiu pre zber neuromarketingových dát, ktorá môže mať podobu nákupného vozíka s využitím všade tam, kde je prirodzené pohybovať sa s nákupným vozíkom alebo špeciálnej výskumnej vesty, ktorá slúži na testovanie showroomov, reštaurácií, ergonómie či bankových priestorov. Druhá technológia je kiosk/digitálny panel, ktorý využíva biometriu pre prispôsobovanie prezentovaného obsahu a tiež získavanie skutočnej spätnej väzby od ľudí (okrem odpovede napr. prostredníctvom smajlíkov sa zaznamenávajú mikroemócie na základe tvárovej biometrie).

Laboratórium spotrebiteľských štúdií:

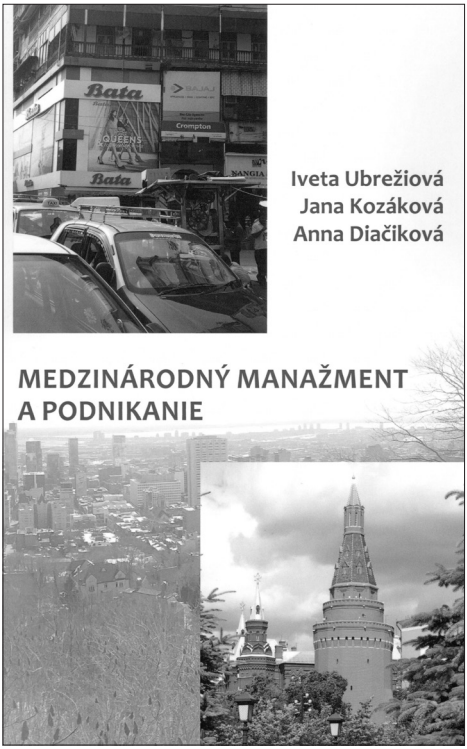
- slúži na výskum neuromarketingu, marketingu, manažmentu, psychológie a ekonómie;
- využíva biometriu a neurozobrazovacie nástroje;
- v laboratóriu je simulovaný predajný priestor a multifunkčný senzorický stôl;
- v tzv. aromatizačnom boxe laboratória sa skúma vplyv vôní na vnímanie preferencií človeka;
- špeciálna nákupná vesta vyvinutá na ľudské telo sníma okrem iného aj srdcovú činnosť, elektrickú vodivosť kože, reakcie na zvuky, teplotu;
- mobilná očná kamera vyhodnocuje všetky zmeny zraku pri vnímaní tovaru alebo služby;
- elektroencefalograf, ktorý pomáha skúmať mozgovú aktivitu respondentov, ktorého dáta sa konzultujú s odborníkmi z oblasti psychológie a neurológie;
- vlastný vyvinutý vnútorný pozičný systém (IPS);
- univerzálna časť umožňuje výskum vnímania produktov vďaka preferenčným a akceptačným spotrebiteľským testovaniam a inštrumentálnej senzorickej analýze, na ktorej sa spolupracuje s odborníkmi na senzorickú analýzu;
- v hlavnej časti laboratória je možné testovať všetky nástroje výrobkovej, cenovej či komunikačnej politiky daného produktu alebo služby;
- pre online obchodníkov vie laboratórium skúmať použiteľnosť webov a mobilných aplikácii, ako aj celkové prevedenie prvkov a elementov v online prostredí a ich vzájomnej integrity s užívateľom;
- a v neposlednom rade je uskutočniteľné zatraktívniť webovú stránku pomocou všetkých dostupných neuromarketingových nástrojov.

Zapojenie Katedry manažmentu KU do projektu, vyplývalo z predošlej spolupráce ako aj z výskumných aktivít v skúmaní moderných trendov v marketingu, s dôrazom na získanie a spracovanie dát z neuromarketingových štúdií. V projektových výstupoch bude katedra participovať v teoretickom a praktickom výskume v odvetví výroby.

Karol Čarnogurský

Recenzia vysokoškolskej učebnice „Medzinárodný manažment a podnikanie“ autorov Iveta Ubrežiová, Jana Kozáková a Anna Diačiková

Vydavateľstvo Slovenskej poľnohospodárskej univerzity v Nitre, 2018, 261 s. ISBN 978-80-552-1877-9



Rozvoj podnikania od začiatku 21. storočia je sprevádzaný prienikom nielen na domáce, ale aj zahraničné trhy. Spája sa s internacionalizáciou podnikateľských činností, pričom podnik využíva medzinárodné prostredie, ktoré môže znamenať konkurenčnú výhodu. Spoločné podnikanie často prerastá rámec nadnárodných ekonomík a postupne sa vyvíja a rozvíja multinacionálne podnikanie a medzinárodný manažment na základe praktických skúseností medzinárodných spoločností. Zároveň sa rozvíja nový a dynamický prvok úspechu, ktorým je multikulturálnosť medzinárodných spoločností, ako schopnosť pochopiť a rešpektovať kultúru partnera. Špecifické normy a hodnoty v jednotlivých spoločnostiach umožňujú aplikovať tieto poznatky v podnikových procesoch a podporujú rozvoj manažérov na mikroúrovni a makroúrovni v medzinárodnom prostredí.

Vysokoškolská učebnica má 10 kapitol, z ktorých každá v úvode podáva stručnú informáciu, čo je jej cieľom a obsahom. Teoretické a praktické časti, ako aj kontrolné otázky sprostredkujú študentom a ďalším užívateľom stručný prehľad o medzinárodnom manažmente a podnikaní. Učebnica je farebná, obsahuje autentické fotografie a prináša prípadové štúdie z vlastných skúseností.

Kniha pozostáva z nasledovných kapitol:

1. kap. Medzinárodný manažment a podnikanie – podstata teórie a praxe
2. kap. Medzinárodná podnikateľská etika vo vzťahu k spoločenskej zodpovednosti podnikov
3. kap. Kultúra medzinárodného prostredia a spoločností
4. kap. Proces a modely internacionalizácie v podnikateľskej činnosti
5. kap. Nadnárodné spoločnosti a ich význam vo svetovej ekonomike
6. kap. Strategické riadenie v medzinárodnom podnikateľskom prostredí
7. kap. Organizovanie medzinárodných podnikov
8. kap. Medzinárodný manažment ľudských zdrojov
9. kap. Riadenie diverzity v medzinárodných spoločnostiach
10. kap. Nové trendy v medzinárodnom manažmente a podnikaní.

Vysokoškolskú učebnicu spracoval skúsený autorský kolektív z dvoch slovenských univerzít – Slovenskej poľnohospodárskej univerzity v Nitre a Katolíckej univerzity v Ružomberku. Prvé dve autorky sú zo SPU v Nitre a dlhodobo sa zaoberajú témou medzinárodného manažmentu a podnikania. Profesorka *Iveta Ubrežiová* je autorkou niekoľkých monografií s touto problematikou, garantkou študijných programov s medzinárodným kontextom a prodekankou na Fakulte ekonomiky a manažmentu SPU pre medzinárodné výskumné a vzdelávacie programy. Spoluautorka Dr. *Anna Diačiková* má 25 ročné manažérske skúsenosti z medzinárodnej skupiny firiem, kde bola spoluzodpovedná za prípravu a realizáciu veľkých medzinárodných projektov a v súčasnosti svoje skúsenosti odovzdáva študentom Katedry manažmentu.

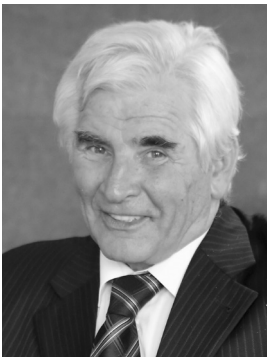
Vysokoškolská učebnica prináša potrebné a zaujímavé informácie predovšetkým študentom vysokých škôl na štúdium predmetov z oblasti medzinárodného manažmentu a podnikania, ale aj pracovníkom hospodárskej praxe a komerčných a verejných inštitúcií.

Anna Chocholáková

Životopis

Dr. h. c. prof. PhDr. Ing. **Štefan Kassay**, DrSc.

autor pentalógie Podnik a podnikanie



Motto: *Mojim životným krédom je symbióza vedy a praxe. Všetko, o čom teoreticky uvažujem, musí mať aplikačný výstup. Som presvedčený o tom, že zmyslom vedy je rozširovať poznanie a napomáhať praxi.*

www.kassay.eu

Štefan Kassay, člen Európskej akadémie vied a umení, sa narodil 11. júla 1941 v Miškolci, Maďarsko. V priebehu rokov bol konštruktérom, stredoškolským učiteľom, televíznym redaktorom a zahraničným spravodajcom Československej televízie v Budapešti, bývalej Juhoslávii a Rumunsku, šéfredaktorom Hlavnej redakcie ČST programov zo zahraničia, riaditeľom Ústredia novinárskych informácií v Prahe a Bratislave, riaditeľom Central European Development Company so sídlom vo Veľkej Británii, docentom na univerzitách v Trenčíne a Banskej Bystrici, profesorom na Žilinskej univerzite v Žiline. Vysokoškolské vzdelanie získal na Strojníckej fakulte TU v Košiciach (Ing.), Fakulte žurnalistiky, Karlovej univerzity v Prahe (PhDr.), STU v Bratislave (CSc.), Ekonomickej fakulte UMB v Banskej Bystrici (docent), SAV v Bratislave (DrSc.), Žilinskej univerzite v Žiline (profesor).

V roku 2010 mu bol na TU v Košiciach udelený čestný titul Doctor honoris causa (Dr. h. c.). Pôsobil ako školiteľ na viacerých vysokých školách: UCM v Trnave, UMB v Banskej Bystrici, UNIZA v Žiline a TU v Košiciach. V tom istom roku bol zvolený za akademika Európskej akadémie vied a umení v Salzburgu.

Jeho pracovná kariéra je spätá s podnikateľskou aktivitou, s vedecko-výskumnou, pedagogickou a publikačnou činnosťou. Vybudoval medzinárodne uznávanú nadnárodnú korporáciu I. D. C. Holding, a. s. s výrobnými závodmi v Seredi, Trnave, Holíči a Cíferi. V prvom období bol generálnym riaditeľom, neskôr predsedom dozornej rady. V podniku rozpracoval koncepciu znalostného manažmentu a uviedol jej realizáciu do praxe. Výsledky jeho vedecko-výskumnej práce prispievajú k zvyšovaniu výkonnosti podniku a k rozvoju podnikovej kultúry. V roku 2002 založil *Nadáciu profesora Štefana Kassaya na podporu vedy a vzdelávania*.

Najvýznamnejšie práce prof. *Kassaya* boli publikované v piatich jazykoch a medzi ne patria: Kvadrológia Marketingová stratégia firmy holdingového typu (1998 – 2001), Reengineering podnikateľských procesov (1999), Podnik svetovej triedy (2001), Stratégia podniku svetovej triedy (2002) a pentalógia Podnik a podnikanie (1. zväzok 2006, 2. zväzok 2008, 3. zväzok 2010, 4. zväzok a 5. zväzok 2011).

Š. Kassay je nositeľom významných slovenských a zahraničných ocenení, ako sú napr. Veľká medaila sv. Gorazda, Ceny za vedu a techniku SR, dvojnásobný Prominent ekonomiky SR, Zlatý biatec, Slovak Gold, štátne vyznamenanie Pribinov kríž II. triedy či viacerých ocenení z USA, Poľska a mnohých ďalších.

V súčasnosti sa *Š. Kassay* venuje okrem podnikateľských aktivít najmä ekonomickej diplomacii v medzinárodnom meradle a publikovaniu. Medzi jeho koníčky patrí rekreačný šport, filatelia a numizmatika. Profesor *Kassay* je ženatý, mal tri deti, Slavomíra (zomrel ako 50-ročný), Martina a Luciu.